جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الموضوع:

دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة الأسواق المالية
دراسة نظرية تطبيقية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ا اجست علوم التسي

صص: مالية و اسبة

من إعداد الطالب: بن عيسى عبد الر ان

ت إشراف الأستاذ : د. رزيق كمال

نة ا ناقشة:

- الدكتور يرقي حس .... رئيساً
- الدكتور رزيق كمال.......................... مقرراً
- الدكتور رابح فضيل.......................... عضواً
- الدكتور شلا مصطفى....................... عضواً
- الدكتور سعداوي موسى...................... عضواً

الدفعـة: السنة الدراسية 2008-2009



- إБ الوالدЛن الЙرƐƙ...
- إБ كل إЙوɳŹ وЇɳواŹ...
- إБ كل ЇدقاЎЇ الأعȺÂاŏ...
- إБ كل Ǜلبة ا ۦدرسة الوǛنية لRدارة...............................

ٲɫɗ Ƀ ɫذا العمل

عبد الرحمان

التشكرات

أتقدم بالشكرالخالص إلى الأستاذ المشرف الدكتور رزيق كمال على

نصائحه و توجيهاته المتواصلة طيلة سنة كاملة من العمل

كما أتقدم بالشكر إلى كل أساتذة الكلية وكل الموظفين

كما لايفوتني شكر كل عمال المكتبة خاصة "حفيظة"

الفـهـرس

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

ƽائمة الرسو! البيانية

ǃØØØ؏رØØاا	ǅǐوØØǚØØƹØØاا	ةØØحØØƸØØTØØاا
01	ǀǇƌاǅ ƒ ƨح ǟاǀ الǠيǀǃ قǀǅ ǃلǟǀ ǚǆǀǅيǆǀǅ التǆǀǅ ǃح ǃلوضا ǝǇ	92
02	تويǀǃ ǀǅ ǀǃ ǟالعينة حسب الǏƽدمية	93
03	تويǀǃ ǀǅ ǀǃ ǟالعينة حسب الǆƨǅ	94
04	تويǀǃ ǀǅ ǀǃ ǟالعينة حسب التǚƸƸǀǃ العǂمية	95
05	تويǀǃ ǀǅ ǀǃ ǟالعينة حسب المǅǆǀǃ العǂمية	96


المقدمة

تعد الأسواق المالية مجالا رحبا لاستثمار أموال الأفراد والمصارف والشركات، حيث تتيح لهم فرصة التعامل في الأوراق المالية قصد الحصول على عوائد تتماشى وكفاءة السوق المالي، هذه الأخيرة التي تتحدد بمدى توافر المعلومات لكل المستثمرين الحاليين والاحتماليين. والمقصود بتوافرها هو درجة مناسبتها وقلة تكلفتها وملاءمتها أي مدى تعكس هذه المعلومات واقع الشركات المنتجة لها. حيث أنه عند قيام المساهمين بتمويل الشركات، فإنه من أبسط حقوقهم والتي تكفلها لهم التشريعات والقواعد العامة هو الإفصاح عن المعلومات التي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فعندما تكون التشريعات المتعلقة بحماية حقوق المساهمين ناقصة فإن استغلالها من قبل الأشخاص المطلعين يصبح سهلا.

وتتم عملية حماية حقوق المساهمين بصورة أفضل عن طريق رفع درجة الإفصاح ونوعيته وكذلك وضع المزيد من الأعضاء المستقلين في مجالس إدارات الشركات من أجل القدرة على تفعيل الرقابة الذاتية في الشركة.

إن الأسواق المالية من بين الميادين التي مستها المنظومة المعرفية، حيث أدى تراجع الأهمية النسبية لعوامل الإنتاج الأخرى لصالح عوامل الإنتاج المعرفية إلى ظهور اقتصاد المعرفة، والذي يقوم على وفرة المعلومات والقدرة على توليدها.

ولقد ازدادت أهمية تعامل دول العالم بمنظومة المعرفة بفعل ما فرضته التطورات المتسارعة التي شهدها العالم اليوم، والمتمثلة في ظواهر العولمة والتحولات في الاقتصاد العالمي والانفتاح وتحرير الأسواق واندماج الشركات فيما بينها و الثورة المعرفية.

ولتفعيل تداعيات اقتصاد المعرفة على المستوى الجزئي لابد من توفير مجموعة من الآليات والصيغ العلمية القادرة على إحداث نوع من التوافق بين الهياكل الاقتصادية وبين متغيرات اقتصاد المعرفة.

وتعتبر حوكمة الشركات أحد أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية الدولية، نظرا لدورها في تجنيب المتعاملين في الأسواق المالية من التعرض للتلاعب والاستغلال من قبل الأطراف الداخلية المطلعة على المعلومات، كما تؤدي إلى تفادي مشاكل التداول الداخلي للمعلومات و عدم تماثلها بينهم وتحملهم لتكاليف إضافية.

الإشكالية:

تتمثل الإشكالية الرئيسية التي تطرحها الدراسة في:

- إلى أي مدى يمكن لحوكمة الشركات توفير المعلومات اللازمة التي من شأنها رفع كفاءة السوق المالي؟

الأسئلة الفرعية:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث تطرح الدراسة التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بحوكمة الشركات و ما هو مضمونها؟
- ما هي العلاقة الموجودة بين الأسواق المالية والحوكمة؟
- كيف يمكن لمبادئ الحوكمة التأثير على كفاءة السوق المالي؟
- ما هو الدور الذي تلعبه أدوات الحوكمة فيما يخص توفير المعلومات وتحقيق جودتها؟

الفرضيات:

هناك معطيات يجب الأخذ بها واعتبارها فرضيات قد تمكننا من الإجابة على الأسئلة و الاستعانة بها لحل الإشكالية والتي تتمثل في:

- المعلومات المالية والمحاسبية المفصح عنها هي المحدد الرئيسي لدرجة كفاءة السوق المالي.
- إن المعلومات المقدمة يجب أن يتوفر فيها مجموعة من الخصائص حتى يمكن الاعتماد عليها في بناء القرارات الاستثمارية.
- تعمل الحوكمة على توفير أكبر قدر من المعلومات للمتعاملين في السوق المالي.
- إن تطبيق مبادئ الحوكمة من خلال مجموعة من الآليات يسمح برفع جودة المعلومات المفصح عنها.

المنهج المستخدم:

إن تحديد منهج البحث يتوقف على الهدف الذي تسعى الدراسة الوصول إليه وعلى طبيعة الموضوع في حد ذاته فقد جمعت الدراسة بين المنهج الوصفي التحليلي.

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته مما يقدمه من مساهمات علمية وتطبيقية حيث يهتم بتوضيح دور الحوكمة في حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة كالتداول بناءا على معلومات داخلية وكيفية تدعيم الثقة في نظم عمل الشركات من خلال تطبيق مبادئها.

ﻫﺪاﻑ البحﺚ:

يهدﻑ البحﺚ ﺇلﻰ تبيان ﺃثﺮ الحوكمة في ﺗﻔﺎﺩﻱ عدم تماﺛﻞ المعلومات بين المساﻫمين والمستثمرين، وﺇبراﺯ دورها في التقليﻞ من فجوة التوقعات والعمﻞ علﻰ محاربة التداوﻝ الداﺧلي للمعلومات، مما يبين ﺃﻫميتها في ﺗﻔﺎﺩﻱ ﻣﺨاطر الاستثمار المالي المترتبة علﻰ القرارات المتعلقة بالتمويﻞ والاستثمار، ﻫذا من جهة ومن جهة ﺃﺧرﻯ، فهو اجتهاد في ﺇثراء المكتبة الجامعية بهذا النوﻉ من المواﺿيع.

ﺃسباﺏ اﺧتيار الموضوع:

ﺇن لكﻞ باحﺚ شرﻁ في عمله لأسباﺏ منها الموضوعية و ﺃﺧرﻯ ذاتية، حيﺚ ﺃﻥ من بين الأسباﺏ الموضوعية، ﺗحليﻞ ﺃبعاد و ﺇنعكاسات تطبيق مبادﺉ الحوكمة ومحدداتها في تنشيط الأسواق المالية والتأثير علﻰ درجة كفاءتها، ﺃما الدوافع الذاتية فهي الميوﻝ نحو ﻫذا النوﻉ من المواﺿيع وقصد ﺇكتساﺏ معارﻑ حديثة في ﻫذا الميدان.

الدراساﺕ السابقة:

من بين ﺃﻫم الدراسات التي ﺇﻫتمت بموﺿوﻉ الحوكمة علﻰ المستوﻯ الوطني فقد توصلنا ﺇلﻰ الدراسات التالية:

- حماد ﺇنبيﻞ، التدقيق الخارجي كآلية لتطبيق حوكمة الشركات، مذكرة مقدمة ﺿمن متطلبات نيﻞ شهادة ماجستير- مالية و محاسبة- جامعة الشلﻒ 2008.

حيﺚ قام بإقتراﺡ المراجعة الخارجية كأداة لتطبيق الحوكمة بحيﺚ تطرق ﺇلﻰ ﺃﻫمية الحوكمة ﺧاصة في الشركات المدرجة في البورصة، وﻫذا من ﺧلاﻝ التطرق ﺇلﻰ ماﻫية الحوكمة والأسباﺏ الرئيسية لظهورها و مختلﻒ التجارﺏ الدولية و كذا دور الهيئات الدولية في ترسيخ تطبيقاتها في الفصﻞ الأوﻝ، وقام في الفصﻞ الثاني بعرﺽ موﺿوﻉ المراجعة الخارجية ثم قام في الفصﻞ الثالﺚ بمحاولة تبيان دور المراجعة الخارجية في تطبيق الحوكمة وقد استند في ذلك علﻰ دراسة حالة صيدال، ولكن الملاحظ علﻰ ﻫذه الدراسة ﺃنها ﺇﻫتمت بأداة واحدة من بين باقي الأدوات مثﻞ المراجعة الداﺧلية و لجان المراجعة ودور مجلس الإدارة، كما ﺃنها ﺇﻫتم بكيفية تطبيق الحوكمة ولم يبرز دورها لا سيما في السوق المالي.

- ﻫشام سفيان صلواتشي، تقييم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مدﺧﻞ لتطبيق الحوكمة وتحسين الأداء، مذكرة مقدمة ﺿمن متطلبات نيﻞ شهادة ماجستير-ﺇدارة اعماﻝ- جامعة البليدة، 2008.

حيث تطرق إلى دور إعادة هيكلة الشركات الصغيرة والمتوسطة في حوكمة الشركات، حيث قام في الفصل الأول بالتطرق إلى ماهية الحوكمة ونظرياتها و أهمية الحوكمة في الشركات الصغيرة والمتوسطة، كما قام في الفصل الثاني بعرض عملية إعادة هيكلة المؤسسات كآلية لحوكمة الشركات، واعتمد على دراسة حالة شركة جتول، ولكن الملاحظ على هذه الدراسة أنها اهتمت بكيفية تطبيق الحوكمة من خلال عملية التهيئة وهذا يعني أنه وضع الحوكمة كهدف يمكن تحقيقه من خلال هذه العملية، ولكننا في بحثنا سوف نقوم باقتراحها كوسيلة من أجل تحقيق الكفاءة في السوق المالي، مما يعني أنه اهتم بجانب وسوف نهتم بجانب آخر.

- منصوري سهيلة، الفساد الاقتصادي وإشكالية الحكم الراشد وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2005 - 2006.

تدور إشكالية البحث حول إمكانية استخدام سياسة الحكم الراشد كأداة تمكن الدولة من الحد من الفساد الاقتصادي والتأثير على معدل النمو الاقتصادي، حيث تم معالجة الموضوع من خلال أربعة فصول يتناول الأول منها الفساد الاقتصادي، وعالج الثاني موضوع الحكم الراشد، وتناول الفصل الثالث علاقة كل من الفساد والحكم الراشد بالنمو الاقتصادي، و في الفصل الأخير تم التطرق دراسة حالة الجزائر فيما يخص الفساد والنمو الاقتصادي. ونظرا لكون الدراسة اهتمت بالمستوى الكلي فقد حاولنا الاهتمام بالجانب الجزئي كما أن الدراسة اهتمت بالجانب المالي وأهملت الجانب الإداري وما يترتب من نتائج سلبية بسبب التلاعبات التي تتم على مستوى الإدارة.

صعوبات الدراسة:

إن طبيعة الموضوع فرضت علينا مواجهة بعض الصعوبات، والتي تمثلت على سبيل المثال لا الحصر في قلة المراجع المتعلقة بموضوع حوكمة الشركات خاصة على مستوى المكتبات الجامعية وباللغة العربية على وجه الخصوص، كما أن عدم وجود سوق مالي حقيقي في الجزائر حال دون إتمام دراسة تطبيقية بالطريقة التي تمت بها الدراسات السابقة في كل من مصر و الأردن مثلا.

التقسيم المنهجي للبحث:

قصد عرض البحث بطريقة منظمة ومن أجل الوصول إلى إجابة على الإشكالية التي يطرحها فقد اعتمدنا على خطة بسيطة من أربعة فصول،

الفصل الأول: إشكالية كفاءة الأسواق المالية

حيث تطرقنا في هذا الفصل إلى الأطار النظري للأسواق المالية مع عرض إشكالية كفاءة السوق المالي والدور الذي تلعبه المعلومات في التأثير على القرارات الاستثمارية، كما قمنا بالتطرق إلى مختلف العوامل المؤثرة على الكفاءة.

الفصل الثاني: التأصيل العلمي لحوكمة الشركات

يعالج هذا الفصل التأصيل العلمي لحوكمة الشركات من خلال إبراز هذا المفهوم وأهم الأسباب التي أدت إلى ظهورها مع تبيان علاقتها بالأسواق المالية، كما قمنا بعرض المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الحوكمة و كذا بعض التجارب الدولية للحوكمة.

الفصل الثالث: أثر مبادئ الحوكمة على الأسواق المالية

أما في هذا الفصل فقد حاولنا إبراز أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على كفاءة سوق الأوراق المالية، من خلال الدور الذي تلعبه مبادئ وأدواتها في توفير المعلومات اللازمة للمتعاملين وكيفية تحقيقها لأهم الخصائص المطلوبة فيها مع تبيان دورها في الحد من المشاكل التي تحول دون تحقيق كفاءة السوق المالي.

الفصل الرابع: دور الحوكمة في الأسواق المالية

قصد دعم الدراسة النظرية فقد قمنا بدراسة تطبيقية من أجل التوصل إلى مدى انتشار مفهوم الحوكمة بين المهتمين بكل مايتعلق بالأسواق المالية والمراجعة والمحاسبة، حيث قمنا بتوزيع مجموعة من الاستبيانات وفق مجموعة من الفرضيات.

الخاتمة: حيث قمنا من خلالها بالإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة وكذا اختبار الفرضيات، كما تتمحور حول أهم النتائج المتوصل إليها وما تلاها التوصيات المقترحة.

الفصل الأول

إشكالية كفاءة الأسواق المالية

تحتǋ الأسواق المالية ǈǱمية بالǤة في الǠقتصاديات Ƿاصة المتقدمة منهاǛ و ǀǽǿ لما تلعبǈ مǺ دور فعاǋ في عملية التنمية مǺ ǋǠǷ توفير مصادر التمويǋ الǄƴمة للمشاريع الاقتصاديةǛ و ǀƻ العمǋ علǿ توجيǈ رǗوΣ الأمواǋ وتƷصيƬ الموارد المالية بطريقة مǮǴǿ حيƮ تعتبر الأسواق المالية المرǓة التي تعكΣ حالة الاقتصاد.

و حتǿ تتمكǺ الأسواق مǺ ǀǿǽ داء الأدوار المنوط بهاǛ لابد ǺǷ تكوǺ علǿ مستوǎ مǺ الكفاءة التي تسمƠ بتƷصيƬ ǀǿǽ المواردǛ حيƮ يǈƷحظ ǺǷ ǽǀǽ ǁƸǀǁ مستويات للكفاءةǛ و ǽǀي مرتبطة بمستوǎ المعلومات المتوفرة و مƮمونهاǛ و يلعƣ الǠفصاǳ المالي دور الموجǈ لǠستƮمار في السوق المالي و Ƿاصة سوق الأوراق الماليةǛ لكǺ ǀǿǽ الǠفصاǳ عǺ المعلومات يكوǺ مرفق بالتǈعبات و الǠستǤǈǋ مǺ قبǋ بعƭ الفǞات في الشركات المدرجة في البورصة دوǺ فǞات ǷرǎǛ الأمر الǀǿ يǗدǿ ǃǻ عدم التكافǗ في فرƬ الǠستƮمار مما يǗƯر علǿ كفاءة السوقǛ وتتمƯǋ ǀǽǿ التǈعبات في كǋ مǺ عدم تماƯǋ المعلومات و ǀƻ تداولها الداǷلي.

و تعتبر الأزمات المالية التي ǀǋت الأسواق العالمية Ƿير دليǋ علǿ الأƯار التي يمكǺ ǺǷ تتسبƣ فيها ǀǿǽ التجاوزات التي تعتمد علǿ التǈعƣ و التحكم في نشر المعلومات و استǤǈǋ ƯقƮ المساǿميǺ و المستƮمريǺ علǿ حد سواء مǺ ǺǷ ǋجǋ التحكم في Ǽسعار الأسهم و السنداتǛ و اǫتنام الفرƬ قبǋ وصوǋ المعلومات الǷاصة بها ǃǻ الأطراƹ الأǷرǎ.

و في ǀǿǽ الصدد سوƹ نتطرق في ǀǿǽ الفصǋ ǃǻ :

المبحƮ الǠوǋ: الǠطار النظرǿ لǠسواق المالية

المبحƮ الƯاني: فرƮية كفاءة سوق الأوراق المالية

المبحƮ الƯالƮ: العوامǋ المǗƯرة علǿ كفاءة السوق المالي

المبحث الأول: الإطار النظري للأسواق المالية

تمثل الأسواق المالية السمة الرئيسية للاقتصاديات المتطورة وهذا لما تلعبه من دور كبير ومؤثر فيها وفي درجة تطورها ولكن حتى تتمكن من تأدية هذا الدور يتطلب ذلك تمتعها بمستوى من الكفاءة والتي يلعب فيها الإفصاح من قبل المتعاملين في السوق على توفير المعلومات المتوفرة لديهم دور الموجه لهم والذي يتيح التمييز بين ما هو نظامي وما هو اختياري.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية أهمية بالغة في الاقتصاد حيث تعتبر مؤشر دقيقا وحساسا لسلامته وهناك عدة تعريفات يمكن إعطاؤها للأسواق المالية والتي تختلف باختلاف أنواعها وعليه يمكن إبراز مفهوم الأسواق المالية في مايلي:

أولا- التعريف الأول: يقصد بسوق المال في نطاق بدون تحديد أي سوق الأوراق المالية من الأسهم والسندات وهذا هو المفهوم الضيق للسوق المالي ويطلق عليه مصطلح البورصات وهناك مفهوم آخر يشمل الشركات المالية التي تتعامل في القروض طويلة الأجل فقط وهو غير المفهوم المقبول للسوق وهو الذي يتضمن أيضا جميع الوسطاء والشركات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد[1].

ثانيا- التعريف الثاني: السوق المالية هي الوسيلة التي يلتقي من خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون من ذوي الالتزامات المادية والمهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعديل الأصول المختلفة لفترات متباينة اعتمادا على قوانين وأنظمة معتمدة دوليا ومحليا[2].

ثالثا- التعريف الثالث: السوق المالي هو السوق الذي يعمل على حشد وتعبئة الموارد المالية إذ أنها تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة والتي يتوافر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الأموال إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية وتعكس الطلب على الموارد المالية من الوحدات التي لا تمتلك القدرة والرغبة على الاستثمار إلى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية و تمتلك القدرة على الاستثمار[3].

[1] - عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، **أسواق المال وتمويل المشروعات**، الدار الجامعية، الإسكندرية،2005، ص 6.

[2] - هوشيار معروف، **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 58.

[3] -عاطف وليم أندراوس،**السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية،2005،ص 3.

رابعا-التعريف الشامل: مما سبق يمكن تعريف الأسواق المالية على أنها الوسيلة التي يتم من خلالها عرض الأموال والطلب عليها، كما أنها تتيح للشركات التي تلعب دور الوساطة المالية بين العارضين والمحتاجين للمدخرات المالية، وكذا إصدار المنتجات المالية و توظيف الفوائض وتتمثل هذه الهيئات في:

- البنوك.
- صناديق الادخار والاحتياط.
- شركات التأمين.
- البورصات وغيرها.

المطلب الثاني: تقسيمات أنواع الأسواق المالية

يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى عدة أنواع وهذا وفقا للمعايير المستعملة في هذا التقسيم وعليه يمكن إيجاز أنواع الأسواق المالية كالتالي:

أولا- التمييز على أساس الجهة التي يخضع لها السوق:

على هذا الأساس يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى الأنواع الثلاثة التالية[1] :

أ-السوق المحلية أو الوطنية : وهي السوق المنفردة بقوانينها وإجراءاتها وهيئاتها التي تميزها عن الأسواق المحلية الأخرى ويكون التعامل فيها مقتصرا على المقيمين أو المواطنين في هذا البلد.

ب-السوق الأجنبية: هي السوق الملحقة بالسوق المحلية و تطبق فيها التعليمات والقوانين الخاصة بالأجانب حيث يشاركون في عرض الأموال أو الطلب عليها ولكن وفق القواعد والقوانين المقررة لغير المقيمين في السوق المحلية.

ج-السوق الخارجية : فهي تنطبق على أي سوق للتعامل المالي خارج حدود السلطة السياسية للبلد ولا يرتبط بالسوق المحلي سوى العملة المستخدمة كوحدة لقياس قيمة الحقوق المالية فالقروض والودائع المصرفية والأوراق المالية المستخدم فيها الباوند الاسترليني كوحدة لقياس مثلا تعتبر من السوق الخارجية إذا تمت خارج حدود السلطة السياسية للحكومة البريطانية و لا يربطها

[1] -عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، **النقود والمصاريف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 118.

بالسوق المحلية سوق العملة، كما أنها لا تخضع للقوانين و التعليمات البريطانية بأي شكل من الأشكال.

ثانيا - التمييز على أساس طبيعة التمويل:

في هذا الإطار يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى[1]:

أ- سوق التمويل المباشر: هو الذي يتم من خلاله التعامل بجميع الأسواق المالية التي تصدرها الشركات المقترضة وتسوقها مباشرة أو من خلال إجراء التسويق (السماسرة أو المتاجرين). وبدون تدخل الوسطاء الماليين وتستطيع الشركة المقترضة أن تستخدم أي أداة من الأدوات المالية كالأسهم والسندات للقروض قصيرة الأجل.

ب- السوق الأولية: والتي يتم فيها التعامل بالأدوات المالية والتي تسمى بأدوات التمويل المباشر أي تصدرها الجهات المقترضة و تسوق إلى المقرض النهائي بدون أي تغيير أو استبدال.

ج- السوق الثانوية: وهي التي يتم فيها بالتعامل بالأدوات المالية بعد صدورها وبيعها إلى مشتر أول سواء كانت قابلة للتسويق أو التي تصدر من قبل الوسطاء الماليين كأدوات تمويل غير مباشرة والتي تسمى بالأدوات الثانوية، و يتضمن سوق التمويل غير المباشر يتم من خلاله جميع التعاملات التي تتم من خلال الوسطاء الماليين الذين يقومون بشراء الأدوات المالية في الأسواق الأولية من المقترضين ويبيعون أدوات مالية ثانوية في الأسواق الثانوية من طرف آخر وهكذا يتضمن سوق التمويل غير المباشر للتعامل في السوقين الأولية والسوق الثانوية.

ثالثا - التمييز على أساس مدة الاستحقاق :

ويمكن تقسيم الأسواق المالية حسب هذا المعيار إلى الأسواق الرأسمالية والأسواق النقدية و لعل أهم ما يميز الأسواق المالية هي مدة استحقاق الأدوات المالية بغض النظر عن الجهة التي تصدرها لأن مدة الاستحقاق تعتبر مؤشرا على الغرض التي تستخدم من أجلها الأموال. لهذا أصبح من المهم التمييز بين الأسواق الرأسمالية والأسواق النقدية. حيث يقصد بالأولى جميع التعاملات التي تنصب على الأدوات المالية المتوسطة والطويلة الأجل أي التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة واحدة ويكون الغرض الرئيسي من الأموال المستخلصة استخدامها في الاستثمارات الحقيقية كبناء المعامل والمساكن أو تمويل المشروعات الحكومية أو المجتمعات التجارية وتطوير المطارات بينما

[1] - نفس المرجع السابق ، ص ص 118-119.

يقصد بالثانية السوق المتخصصة بتبادل الأدوات المالية قصيرة الأجل بغض النظر عن الجهة التي تصدرها سواء كانت حكومية أو خاصة، ويستفاد عادة من الأموال المستخلصة عن هذا الطريق في تمويل الاحتياجات الآنية للحكومة أو شركات القطاع الخاص ، وبالتحديد للتوفيق بين تدفقات الإيرادات والنفقات فنادرا ما تكون تدفقات الإيرادات من المبيعات أو الضرائب متوافقة ضمنيا مع التدفقات الجارية فتضطر الحكومات أو الشركات للاقتراض لغرض التغطية بين الاثنين[1].

رابعا- التمييز على أساس توقيت التسليم:

تصنف الأسواق المالية إلى نوعين وفق شروط استلام وتسليم الأدوات المالية المتفق عليها، ففي الأسواق الفورية يكون الاستلام والتسليم لحقوق الملكية فوريا، فعندما يتم الاتفاق على شراء سندات وأسهم وأوراق تجارية بين البائع والمشتري فإن حقوق الملكية تنتقل فورا من البائع إلى المشتري بعد دفع قيمتها واستلامها من قبل البائع. وتتشابه أسواق الخيارات مع الأسواق المستقبلية بكون التعامل فيها بين البائع والمشتري يكون بموجب عقود نظامية يتم الاتفاق بموجبها على استلام وتسليم حقوق الملكية في موعد لاحق و بسعر متفق عليه، أما في عقود الخيارات فيكون الاستلام والتسليم غير إلزامي أي اختياريا خلال فترة العقد، ولكن المشتري يكون ملزما بدفع الفرق بين السعر المتفق عليه والسعر الفعلي في حالة انخفاض السعر، ويدفع البائع الفارق في حالة ارتفاع السعر.[2]

المطلب الثالث: الدور الاقتصادي للأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دورا فعالا في توجيه الاقتصاد والتنمية وهذا لما تكتسبه من أهمية بالغة كما أنه ومن أجل قيامها بهذا الدور لابد من توفر مجموعة من الشروط التي تجعلها على درجة من الكفاءة المطلوبة فيها.

أولا- أهمية الأسواق المالية:

تعتبر الأسواق المالية أمرا حيويا بالنسبة للرفاهية الاقتصادية، حيث تستحوذ على جزء مهم من المدخرات المالية، وهنا تعتبر الالتزامات الخاصة بالشركات المالية وسائل وأدوات أساسية لسداد قيم السلع والخدمات، كما أن القروض التي تمنحها بشكل أساسي للاستثمار تخلق كثيرا من الوظائف الجديدة[3].

[1]- نفس المرجع السابق ، ص ص 119-120.
[2]- نفس المرجع السابق، ص 120.
[3]- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مرجع سابق، ص 187.

للأسواق المالية أهمية بالغة خاصة في التنمية الاقتصادية، حيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، و في هذه الحالة بدلا من أن تلجأ الدولة إلى عمليات الاقتراض الخارجي، تقوم بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق المالية المنظمة.

إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية غالبا ما تعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق، وبما يعود عليهم بأرباح عالية و بمخاطرة قليلة وخاصة في حالة توظيفها في شركات استثمار أو صناديق استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة، بالإضافة إلى أن التعامل في هذه الأوراق والتي تكون قابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل، مما يترتب على ذلك تحويل الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية، حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم أو السندات لشركات من جنسيات مختلفة[1].

إن الدور الذي تلعبه الأسواق من نشر لسلوك الاستثمار، من خلال عرض ما يجري داخل هذه الأسواق من نشاطات تداول الأسهم و السندات والأدوات المالية الأخرى، مما يحفز المدخرين لتوجيه أموالهم إلى الاستثمار في الأسواق المالية، كما أنها تقوم بتعبئة الموارد المالية عندما تلعب دورا فعالا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين، وتعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات الحكومية كأطراف اقتصادية، وتعمل كذلك على ربط الاستثمارات القصيرة بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل، من وجود شهادات الإيداع المصرفية والأوراق التجارية التي هي من نشاطات الأسواق النقدية قصيرة الأجل بجانب الأسهم والسندات لفترات طويلة الأجل.

هذا بالإضافة إلى ما تقدمه إداراتها ومكاتبها المتخصصة وخبراءها من نصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة، والعمل على التوازن عن طريق الحفاظ على النمو المستقر لجانب مهم من عوائد الأدوات الاستثمارية، وتعتبر الأسواق المالية مرجعا مهما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد[2].

ويمكن إبراز هذه الأهمية في مايلي:

- اجتذاب مدخرات الأفراد والمؤسسات وغيرها من مصادر الأموال.

- نشر الوعي الادخاري لتعبئة الموارد المالية في المجتمع للمساهمة في إنشاء المشروعات الاقتصادية بهدف دفع عجلة النمو الاقتصادي.

---

[1] - حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، **الأسواق المالية**، دار زهران، عمان 1998، ص- ص 16-17.

[2] - هوشيار معروف، مرجع سابق ، ص86.

- تشجيع قيام شركات المساهمة ودعم مركزها المالي وتهيئة المناخ المناسب لاستقرارها وترشيد أسلوب عملها ودعم الاستثمارات ذات المجالات المختلفة.

- رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية و تحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد الوطني.

ثانيا- شروط قيام الأسواق المالية:

لكي تقوم السوق المالية – خاصة أسواق رأس المال – فلابد من توافر مجموعة من الشروط أهمها[1]:

أ- العلانية: و بالتالي يجب نشر الأسعار اليومية للأوراق المالية للتعامل عليها في نشرة مكتوبة كما تلتزم كل بورصة بتقديم التقارير الدورية التالية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى هيئة سوق المال وهي:

- إطار يومي عن حركة التداول.
- إطار نصف شهري وشهري عن حركة التداول.
- إطار سنوي عن حركة التداول.

حيث يجب إعداد نشرة شهرية تتضمن بيانا بالأوراق المالية التي تم قيدها خلال الشهر وإجمالي حجم التداول الشهري للأوراق المالية المقيدة موزعة على متطلبات النشاط المختلفة وتوفير التغطية المناسبة لربط البورصات ببعضها البعض لضمان توافر المعلومات بدقة.

ب- الوساطة المالية: يتم التعامل داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين والسماسرة الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع والمشتري وتلتزم شركات السمسرة التي نفذت عملية على خلاف شراء العميل على ورقة مالية غير جائز تداولها قانونا أو محجوز عليها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة وإلا وجب تعويض العميل.

ج- القابلية للتداول: يجب أن تكون الأوراق المالية قابلة للتداول وتتسم بالمرونة الكافية لسهولة انتقال ملكية الأوراق من مستثمر إلى آخر ويجوز التعامل على أي عدد من الأوراق المالية ويكون سعر التداول للأوراق المالية آخر سعر لها تم التنفيذ به خلال العمل.

[1] - أمين عبد العزيز، **الأسواق المالية**، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 2007، ص ص 16-18.

د- المنافسة: يجب أن تحقق الأسواق عنصر المنافسة الحرة بين العرض والطلب لتكون أسواقا متوازنة وهذا من خلال توافر الحرية الاقتصادية حتى تتمكن من القيام بدورها، مع وجود خبراء أكفاء لإدارة التداول داخل البورصة حفاظا على أموال المتعاملين وضمان استقرار نشاط السوق.

المطلب الرابع: أثر المعلومات المحاسبية على السوق المالي

هناك تأثير مباشر وصريح للمعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية، سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين – الحاليين والمرتقبين – في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة مثل قرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو قرار التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة، أو من جانب التأثير على الأسعار أو العائد على الأسهم، أو من جانب تأثيرها على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية أو غير ذلك، بجانب ذلك فإن المعلومات الموجودة في التقارير والقوائم المالية هي من أهم المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة- مثل مخاطر معدل الفائدة، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر الإدارة، مخاطر الأعمال- والتنبؤ بها.[1]

بالإضافة إلى ذلك، فإن مدخل التحليل الأساسي لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية يعتمد على فرض رئيسي، مفاده أن لكل ورقة مالية من الأوراق المتداولة في السوق قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المحاسبية المتاحة عن الشركة مثل العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية.

كما أن أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية له شقان:

_الدور التيسيري Facilitating Role وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء، أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

_الدور التأثيري Influencing Role على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين المخاطر والعوائد، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان .

[1] - محمد احمد ابراهيم خليل، **دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الاوراق المالية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة بنها، ص ص 32-33. متاح على:

كما يمكن الاشارة هنا الى بعض الملاحظات وهي:[1]

- إن دور المعلومات المحاسبية في التأثير على الأوراق المالية يعتمد على مستوى الكفاءة التي يتمتع بها السوق بالإضافة إلى نوعية الكفاءة وهل هي كفاءة تبادلية أم كفاءة تشغيلية أم كفاءة هيكلية أم جميعها معاً، كما أن من أهم الأركان التي ترتكز عليها كفاءة سوق الأوراق المالية هو وجود نظام فعال للمعلومات المحاسبية تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة، والتي تمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

- قد يؤدي الجمود التفسيري للمعلومات المحاسبية سواء كان الجمود قوي المستوى أو ضعيف المستوى، إلى عدم القدرة على إدراك العلاقة الحقيقية بين المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية.

من هنا فإن النقاط السابقة قد تحد من دور المعلومات المحاسبية وتأثيرها سواء المباشر أو غير المباشر على تنشيط سوق الأوراق المالية وزيادة حركة التداول وأسعار الأسهم بها، ما لم تتوفر في هذه المعلومات مستوى الجودة المطلوب، كما يمكن الإشارة إلى أهمية خاصية التوقيت الملائم عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وأثرها على أسعار الاستثمارات المالية، كما أن تأخير نشر المعلومات وعدم دقتها والتحيز في عرضها وعدم اعتمادها على مبادئ ومعايير محاسبية متفق عليها يحدث تأثير سلبي على سلوك المستثمر ويؤثر في درجة المخاطر التي يرغب في تحملها وفقا لظروفه. يضاف إلى ذلك أن القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية سواء السنوية أو الفترية لها دور فعال في التأثير على سلوك المستثمر في سوق الأوراق المالية[2].

المبحث الثاني : فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية

يتأثر مستوى الكفاءة في السوق المالي بدرجة ونوعية المعلومات المفصح عنها، بحيث نجد ثلاثة مستويات مختلفة تبعا لحجم المعلومات المتوفرة، كما أن هناك عوامل أخرى تؤثر من جهتها على هذه الكفاءة والتي منها ما هو متعلق بالافصاح ومنها ما هو متعلق بالتعامل في السوق المالي.

[1] - محمد احمد إبراهيم خليل،مرجع سابق،ص34.
[2] - محمد احمد إبراهيم خليل، نفس المرجع السابق، ص 35.

المبحث الأول : مضمون كفاءة سوق الأوراق المالية

لقد أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية وما لها من تأثير اهتمام الباحثين والعاملين في هذه الأسواق لما يمكن أن يتوقع عنها، فوفقا لمفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة تصل إلى المتعاملين مما يترتب عنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للأوراق المالية، حيث أن المعلومة تأتي إلى السوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض وعليه تصبح حركة الأسعار عشوائية.

أولا- مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية:

يمكن تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية على أن كل المعلومات الموجودة متاحة وتنعكس على الأسعار متضمنة المعلومات الماضية وكذا المعلومات الجارية في الحاضر والمعلومات المستقبلية، مثل توقع المستثمرين انخفاض معدل الفائدة مما ينعكس على الأسعار في الوقت الحاضر و يفترض هذا التعريف أن المستثمرين يستوعبون كل المعلومات لاتخاذ قرار الشراء والبيع ومن ثم تعكس أسعار أسهم أي شركة كل المعلومات المفروض أن تتوفر فيها.

ينطوي هذا المفهوم على أن يحدث التعديل في الأسعار بسرعة مع معرفة المعلومات الجديدة وتوافر معلومات غير متحيزة، الأمر الذي يؤدي إلى هبوط أو ارتفاع في القيم المتوقعة، ولا يعني هذا أن السعر الجديد يعكس دائما التوازن الجديد لكنه فقط يكون سعرا عادلا للتوازن النهائي الذي يحدث بعد قيام المستثمر بتقييم كل المعلومات، كما لا يوجد في السوق الكفء فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر الأوراق المالية[1].

كما يقصد بالسوق الكفء أنه السوق الذي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى الشركات المتداول أسهمها يتحرك سعر السهم بسرعة وبرشد، من حيث الحجم والاتجاه، لعكس هذه المعلومات الجديدة.

وهذا يعني أنه إذا كان السوق كفء فإن سعر السوق سيعكس قيمة الأوراق المالية الحقيقية ويعبر عن القيمة العادلة للورقة وتصبح إحدى الطرق العادلة لتقييم الأوراق المالية هي السعر السوقي وبصفة عامة فإن السوق الكفء هو السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها الشركات كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها من خلال أجهزة الإعلام المختلفة، حيث يظهر في السوق ما يسمى "السعر العادل للورقة المالية" والذي يعكس القيمة المحورية لها.

[1] - إيهاب الدسوقي، **اقتصاديات كفاءة البورصة**، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 32.

ثانيا- أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية:

يندرج تحت كفاءة سوق الأوراق المالية عدة أنواع يمكن حصرها في التالي :

أ- الكفاءة الكاملة : وتتحقق عند توافر مجموعة من الشروط هي :

- عدم وجود قيود على التعامل، حيث يستطيع المستثمر بيع وشراء أي كمية من الأوراق المالية مهما كان حجمها بسهولة ويسر نسبيا، مما يعني قابلية الأوراق المالية للتجزئة.
- توافر المعلومات الكاملة عن الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين وبدون تكاليف إضافية، وبما يسمح بأن تكون توقعات جميع المتعاملين متماثلة.
- وجود عدد كبير جدا من المتعاملين، بحيث لا يؤثر تصرف أي منهم على حركة الأسعار في السوق، وبالتالي يقبل كل منهم السعر.
- تمتع المتعاملين في السوق بالرشد الاقتصادي، وبالتالي سوف يسعى كل منهم إلى تعظيم منفعته الخاصة.

ب- الكفاءة الاقتصادية : تستند إلى فرضية السعي المستمر للمستثمر إلى تعظيم منفعته الخاصة، وبالتالي يظل في سباق مع المتعاملين الآخرين في الحصول على البيانات والمعلومات التي تساعد على تحقيق هذا الهدف، ويكون من المتوقع وجود فترة تباطؤ زمني بين المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق وبين انعكاس آثارها على الأسعار السوقية، وبالتالي توقع انحراف القيمة السوقية عن القيمة المحورية للأوراق المالية لبعض الوقت[1].

إن كفاءة سوق الأوراق المالية تسمح بكفاءة تخصيص الموارد المتاحة بما يسمح بتوجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحا ويستلزم تحقيق الكفاءة بهذا المفهوم تحقيق كل من :

1- كفاءة التسعير : أو الكفاءة الخارجية في السوق، وهي تتحقق عندما تتوافر المعلومات والبيانات الجديدة في وقت ملائم دون أن يتكبد المتعاملون في سبيل الحصول عليها تكاليف مرتفعة، مع تكافؤ فرص الحصول عليها والاستفادة منها.

2- كفاءة التشغيل : ويقصد بها قدرة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية، ودون أن يتاح لصناع السوق فرصا لتحقيق هامش ربح مغالى فيه[2].

[1] - صلاح الدين حسن السيسي، **بورصات الأوراق المالية**، عالم الكتب القاهرة، 2003، ص 24.

[2] - نفس المرجع السابق ، ص 25.

ثانيا - صيغ الكفاءة المختلفة:

في هذا الإطار يمكن عرض الصيغ المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية المتمثلة في الصيغة الضعيفة، المتوسطة (الشبه قوية) والصيغة القوية .

أ- الصيغة الضعيفة : ومضمون هذه الصيغة أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت عليه في الماضي، وهو ما يعني أن أي محاولة للتنبؤ بما سيكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت على سعره في الأيام أو الشهور أو السنوات الماضية هي مسألة عديمة الجدوى، وبعبارة أخرى تعني الصيغة الضعيفة بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق في الفترة الحالية هي المعلومات التاريخية التي تكونت خلال فترات ماضية من التعامل، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار[1].

ب - الصيغة المتوسطة : وتقضي صيغة فرض السوق متوسطة القوة بأن أسعار الأسهم في لحظة معينة لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التنبؤات التي تقوم على تلك المعلومات سواء تمثلت تلك المعلومات فيما ينشر عن الظروف الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة، أو ظروف الصناعة أو الشركة بما في ذلك التقارير المالية وغير ذلك من التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور، وفي ظل هذا الفرض متوسط القوة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من معلومات[2].

ج - الصيغة القوية : بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة، أي المعلومات المنشورة العامة وكافة المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد أثبتت صحة هذا الفرض[3].

[1]- أمين عبد العزيز، مرجع سابق، ص 243.
[2] - نفس المرجع، ص 245.
[3] - بوكساني رشيد، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،غير منشورة،كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 111.

المƒ‡Ư الƙƙƀي : ƪ روƯ وƢƺوما ƀ كƒاƅƲ الƨوƽ

ǀƸاƀƀ مجموعة ƢƸ الشروط التي يجƂ توافرǀƸ حتƏ تتحقق الكفاءة في السوق المالي مƛƯ الاستجابة ƫƏ المعلومات المفصƉ عنهاƗ وكƍƤ ƀƤǀ سرعة توافر المعلومات ƀƤǀ باƗƻƿافة ƫƏ مجموعة ƢƸ المقومات التي في حالة وجودǀƸ وبمستوƐ مقبوƯ يمكƸƸ لها الرفع ƢƸ الكفاءة.

ƽوƻ- ƪ روƯ كƒاƅƲ الƨوƽ المالي:

ƫƸ ƢƸ ƢƸ بيƸ ƿƆƀƀ شروط كفاءة سوق الأوراق المالية الكاملة ǀƸو وجود عدد كبير ƢƸ المستƛمريƸ يتصفوƸ بالرشدƗ بحيƚ يسعƏ كƯ مستƛمر ƫƏ تعظيم الربƉ ƢƸ خƜƿ التحليƯ والتوقعات العلميةƗ و لكƸƸ لا يستطيع ƿƏ مستƛمر بمفردƋ التƛƉƛير في سعر الورقة الماليƗ كما ƫƸ توافر المعلومات بسرعة ودقة وبدوƸ تكاليƻ ومƸ ƢƸ ƛم تماƛƯ التوقعات لدƐ جميع المستƛمريƸ نظرا لتماƛƯ المعلومات المتاحة ƿمامهم. ƀƤǀ المعلومات التي تكوƸ متوافرة بصورة عشواƏية وسهولة الدƤوƯ والƤروƛ ƢƸ السوق في ظƯ عدم وجود قيود علƏ التعامƯƗ مƛƯ تكاليƻ المعامƜƗت ƿو الƻƿراƂƏ وكƍƤ استجابة المستƛمر بسرعة ودقة للمعلومات الجديدةƗ ومƸ ƢƸ ƛم تعديƯ ƿسعار الأوراق المالية.

يتƻƉ ƢƸ خƜƿ ƀƤǀ الشروطƗ ƀƀƿ ƢƸ غير الممكƸƸ توفر حالة الكفاءة الكاملةƗ نظرا لاستحالة استيفاء شروط المنافسة التامة كاملةƗ وفي نفƩ الوقت في السوق المالية ƿو ƿƏ سوق ƿƤرƐƗ وعليƀƀ يمكƸƸ ƿƸ يتƤƆ مفهوم كفاءة الأسواق المالية وفقا لهƀƤ الشروط ƛƜƛة ƿبعاد ǀي :

ƻ- الكƒاƅƲ الƢƳƳƿمية :

حيƚ تكوƸ السوق كفƌƍ ما كانت مجموƱ المعلومات المتعلقةبيتطور الأصوƯ المالية محƯ المفاوƻƿة معكوسة في التسعيرة في كƯ لحظةƗ مƛƯ ƀƤǀ السوق تƤƆƌ بعيƸƸ الاعتبار حوصلة ونتاƏƆ الأحداƚ السابقة وتعكƩ بالتدقيق التقديرات المتوقعة حوƯ الأحداƚ المستقبليةƗ ƢƸƸ خƜƿ ƀƀƤǀ يعتبر سعر ƿصƯ مالي في كƯ وقت تقديرا فعليا لقيمتƀƀ الحقيقيةƗ ƢƸ ƀƤǀ جهةƗ ومƸ جهة ƿƤرƐ نجد ƀƀƿ ƢƸƸ المستحيƯ التنبƌ بالتƷيرات المستقبلية الجديدةƗ كوƸ كƯ الأحداƚ المعروفة ƿو المسبقة قد ƿƤƆت بعيƸƸ الاعتبار ƿو دƤƆت في تحديد السعر الحاليƗ غير ƿƸ حدƚ مفاجƐ وغير متوقع ƢƸ شƀƀƌ تƷيير ƀƤǀ السعر مƌقتا[1].

[1]- بلكحل نوال، **الأسواق المالية، آلياتها، دورها في التنمية الاقتصادية**، مذكرة ضمن نيل شهادة ماجيستير في التحليل الاقتصادي،غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص34.

أ - الدور العلمي للمتعاملين في السوق المالية :

الميزة الثانية لمفهوم كفاءة السوق المالية هي عقلانية ورشادة جميع المتدخلين في السوق المالية، حيث تعني هذه الميزة أن يكون هناك سوق كفء تعكس سعر الأصول المالية الثمار المرجوة فيما يخص المداخيل المستقبلية في إطار المبادئ التقليدية للتقييم[1].

ج - الكفاءة في التشغيل :

يخص البعد الثالث لكفاءة الأسواق المالية الوظيفة الاقتصادية للشبكات المالية، حيث تتخذ الأسواق المالية مكانة في النظام المالي، وأهميتها تتجلى من خلال تحويل المخاطرات إلى القادرين على تحملها، ومن جهة أخرى تسمح بتجنيد الادخار من أجل أداء الوظيفة الأكثر إنتاجية، مع الحفاظ على ميزة السيولة التي تكسب السوق حيويتها، كون أن مجموع المبادلات تجلب مبادلات كثيفة[2].

ثانيا - مقومات الكفاءة:

تترجم أهم مقومات الكفاءة وتأثيراتها على تخصيص الموارد وهي كالآتي[3] :

أ- توفر المعلومات : تقوم سوق رأس المال بتوفير معلومات عن القطاعات الاقتصادية والشركات المسجلة بالسوق، وتوفر المعلومات فرصا لتقييم المخاطر والعائد للقطاع والشركات، ومن ثم التفرقة بين القطاعات والشركات التي تعمل بكفاءة والأخرى التي تفتقد الكفاءة في نشاطها، وكذلك يوضح نظام المعلومات فرص الاستثمار المتاحة أمام المستثمرين، كما يضغط تغيير الأسعار في سوق رأس المال على قيام الشركات بتحسين أوضاعها لكي ترتفع أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق من قبل الشركات، وكذلك لأن ارتفاع أسعار الأوراق المالية يعني وجود فرص لإصدار أوراق جديدة تباع بسعر مرتفع مما يوفر تمويل أوسع لنشاط الشركة وبتكلفة منخفضة.

ب - السيولة : تشير السيولة إلى إمكانية إبرام الصفقات بسرعة وعند سعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة، وتوفر السيولة فرصا أوسع للشراء والبيع مما ييسر زيادة الفرص الاستثمارية، وكذلك إتاحة الفرصة أكبر لاختيار أمام البدائل المختلفة سواء من الأنشطة أو من الشركات.

[1] - نفس المرجع السابق، ص 35.

[2] - نفس المرجع السابق، ص 36.

[3] - إيهاب الدسوقي، مرجع سابق، ص ص 110-112.

ب- تكلفة المعاملات : تؤثر تكلفة المعاملات على تكلفة القرار الاستثماري لأن ارتفاع تكلفة المعاملات قد يحد من التوسع في الاستثمار، ولهذا فإن السوق الكفء يتميز بانخفاض تكلفة المعاملات وينعكس ذلك بدوره على تطوير كفاءة الاستثمارات.

ج- عدالة السوق : تعني عدالة السوق إتاحة السوق فرصا متساوية لجميع المتعاملين سواء من ناحية الصفقات أو المعلومات، وعندما يشعر المتعاملون بوجود عدالة في التعامل في سوق رأس المال، فإن ذلك يدفعهم إلى مزيد من الاستثمار وفقا للأسس الاقتصادية مما يساعد على التخصيص الأمثل للموارد.

د- رشادة المستثمر : يتطلب تحقيق كفاءة سوق رأس المال اتسام التعاملات المستثمرين بالرشادة وسعي المستثمر لتعظيم المنفعة، ومن ثم ينعكس ذلك على إدارة المستثمر لمحفظة الأوراق المالية بصورة تعظم من المنفعة وتقلل من المخاطر، ويعبر ذلك بالكفاءة الاقتصادية.

الشكل رقم :(1): مقومات كفاءة السوق المالي

توافر المعلومات | قيود على التعامل | عدالة السوق | الأمان

↓

كفاءة سوق رأس المال

↓

نمو و توجيه الاستثمارات

المصدر : إيهاب الدسوقي ، **اقتصاديات كفاءة البورصة** ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2000 ص 9.

تتمثل أهم مقومات كفاءة سوق الأوراق المالية في توافر المعلومات وانخفاض قيود التعامل في السوق مثل التكاليف كالضرائب، بالإضافة إلى عدالة السوق من حيث الفرص التي يتحصل عليها المتعاملون

كالحصول على نفس القدر من المعلومات مع حماية حقوقهم، كما أن الأمان داخل السوق أمر ضروري من أجل تحقيق الكفاءة ومن خلال محاربة التعاملات غير الأخلاقية .

المطلب الثالث : أهمية المعلومات ومدى تأثيرها على كفاءة السوق :

تعد المعلومات من الركائز الأساسية لنجاح وتطور بورصات الأوراق المالية، فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية، وتحقيق عنصر التخصيص الكفء للموارد، فالمعلومات عبارة عن بيانات تنظم بشكل يعطي لها معنى وقيمة للمستفيد الذي يقوم بدوره بتفسيرها وتحديد مضامينها من أجل استخدامها في صياغة القرارات، وفي هذا الإطار فإن المعلومات تستخدم من قبل المستثمرين والمتعاملين في سوق رأس المال في صياغة القرارات الاستثمارية لاسيما على صعيد الاستثمار في الأوراق المالية.

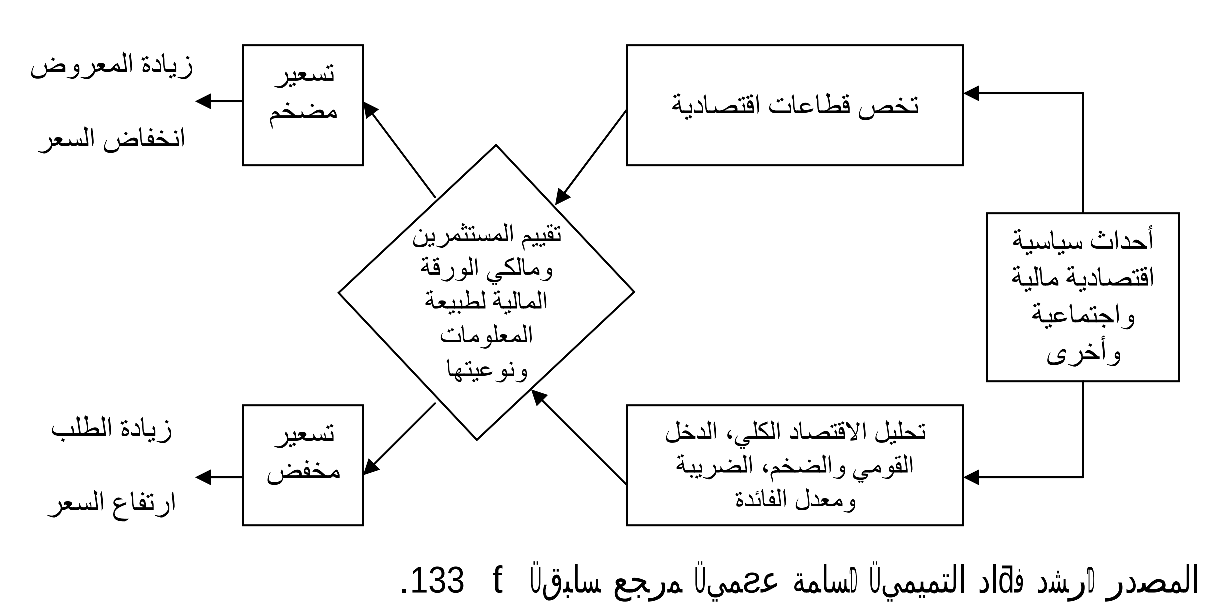
أولا- أهمية المعلومات :

تنعكس أهمية المعلومات (مالية واقتصادية) في ثقة المستثمرين والمتعاملين بكفاءة بورصة الأوراق المالية، وهذه الثقة تتحدد بنوعية وكمية المعلومات المتاحة لعموم المستثمرين بكلفة أقل ومنفعة أعلى، بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للورقة المالية وظروف سوق تداولها، إضافة إلى الوضع الاقتصادي العام في البلد المعني. فترويج المعلومات ذات العلاقة بمناخ البورصة وظروفها، يجنب المتعاملين في السوق التسعير الخاطئ للورقة المالية، مع توقع مستقبل أداء الاستثمارات[1].

والشكل الموالي يوضح أهمية المعلومات ومدى انعكاسها على سلوك المستثمرين وحملة الأوراق المالية عند تسعير الورقة المالية :

[1]- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية**، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان 2006، ص 132.

الشكل رقم (2) : أهمية المعلومات في سوق الاوراق المالي



المصدر: رشد فؤاد التميمي، اسامة عزمي، مرجع سابق، ص 133.

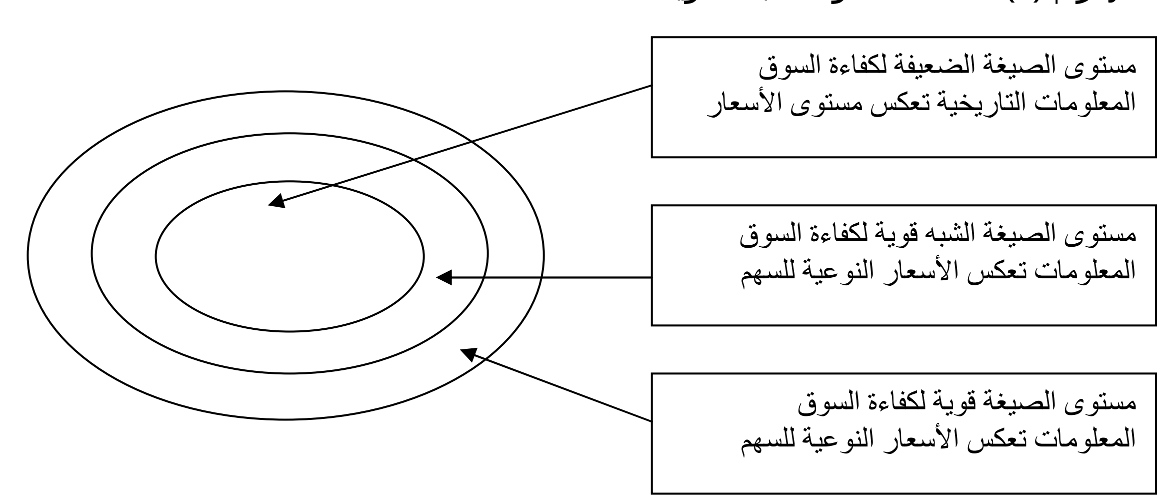
يتبين من الشكل أن دراية المستثمرين حملة الاوراق المالية بظروف سوق رأس المال والبيئة الاقتصادية العامة، يساهم في تحديد دقيق لتوقعاتهم بمستقبل الاستثمارات والفوائد المتوقع استلامها، كما يتبين من الشكل على سيرورة المعلومات في الأسواق المالية وسوق الأوراق المالية خاصة على أنها شكل نظام معلومات مدخلاته المعلومات المتوفرة في السوق والتي يعمل المستثمرون وحملة الأوراق المالية على تحليلها واستغلالها من أجل اتخاذ قراراتهم، وعليه تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على كفاءة نظم المعلومات المالية، وعلى هذا الأساس فإن نجاح سوق الأوراق المالية يحتاج إلى معلومات تبنى على أساس العناصر التالية[1] :

- ظهور الإعلام المالي ودوره في ربط حركة السوق المالي، وهو ما يعرف بالإفصاح العام الذي يوفر قدر كافي من المعلومات يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

- توفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للشركة المعنية لحساب القيمة الحقيقية لها.
وانطلاقا من المستويات الثلاثة للكفاءة (كفاءة سوق الأوراق المالية) يمكن توضيح المستويات المختلفة للمعلومات التي تعكس هذه المستويات الثلاثة للكفاءة.

[1]- محمد صالح الحناوي، **تحليل وتقييم الأسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998، ص 132.

الشكل رقم (3): علاقة المعلومات بالمستويات الثلاثة للكفاءة



المصدر : حمزة محمود الزبيدي، **الاستثمار في الأوراق المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2001، عمان، ص 149.

- خصائص المعلومات :

يمكن ابراز خصائص المعلومات والتي لا تعتبر معلومات إلا إذا كانت ذات معنى مفيدة لمستخدميها. ولا شك أن درجة الفائدة التي ستعود على متخذ القرار من استخدامه للمعلومات تتوقف على مقدار الإضافة إلى معرفته بالأسلوب والوقت الملائمين بما يؤثر على سلوكه ويساعده في اتخاذ القرار، وحتى تؤدي المعلومة هذا الدور لابد أن يتوفر فيها ما يلي[1] :

أ- **الملاءمة:** بمعنى أن تتلاءم المعلومات مع الغرض الذي أعدت من أجله، ويمكن الحكم على مدى ملاءمة أو عدم ملاءمة المعلومات بكيفية تأثير هذه الأخيرة على سلوك مستخدميها، فالمعلومة الملائمة هي التي تؤثر على سلوك متخذ القرار وتجعله يعطي قرار يختلف عن ذلك القرار الذي كان يمكن اتخاذه في حالة غياب هذه المعلومات، فالمعلومات التي لا تلائم احتياجات الإدارة تفتقر قيمتها إلى الصفر بل إن المبالغ والجهود التي بذلت في سبيل تجميعها وتحليلها تعتبر في هذه الحالة نوع من الخسارة.

[1] - علمي لزهر، **أهمية نظام المعلومات التسويقي في اتخاذ القرارات التسويقية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ص 37.

ب - التوقيت المناسب: أي أن تكون متوفرة وقت الحاجة إليها حتى تكون مفيدة ومؤثرة و بطبيعة الحال أن تكون للمعلومة المقدمة لمتخذ القرار المتأخرة عن موعدها أي قيمة أو تأثير على سلوكه مهما كانت درجة أهميتها وحيويتها لهذا القرار.

ج - السهولة والوضوح: يشير هذا الشرط إلى درجة خلو المعلومات من غموض المعنى و أن تكون المعلومات واضحة ومفهومة لمستخدميها فلا يجب أن تتضمن المعلومات أي ألفاظ أو رموز أو مصطلحات أو تعبيرات رياضية أو معادلات غير معروفة ولا يستطيع مستخدم هذه المعلومات أن يفهمها، فالمعلومات الغامضة غير المفهومة لن تكون لها قيمة حتى لو كانت ملائمة وتم تقديمها في الوقت المناسب.

د- الصحة و الدقة: يقصد بالمعلومات الصحيحة أن تكون معلومة حقيقية على الشيء الذي تعبر عنه ودقيقة بمعنى عدم وجود أخطاء أثناء إنتاج وتجميع وتقرير هذه المعلومات. وتختلف درجة الدقة المطلوبة في المعلومات حسب المدى الزمني الذي تغطيه هذه المعلومات، فإذا كانت هذه المعلومات عبارة عن تنبؤات مستقبلية فإن درجة دقتها تقل كلما تناولت مستقبلا بعيدا والعكس صحيح، فالمعلومات غير صحيحة وغير دقيقة سوف تعطي نتائج عكسية أي ستكون معلومات ضارة وغير مفيدة حتى ولو كانت ملائمة ووقتية ومفهومة لمستخدميها.

هـ- الشمول: بمعنى أن تكون المعلومات المقدمة معلومات كاملة تغطي كافة جوانب اهتمامات مستخدمها أو كافة جوانب المشكلة المراد اتخاذ بشأنها القرار. كما يجب أن تكون هذه المعلومات في شكلها النهائي، بمعنى أن لا يضطر مستخدمها إلى إجراء بعض عمليات التشغيل الإضافية حتى يحصل على المعلومات المطلوبة.

و- الشكل: بمعنى أن تقدم المعلومات في الصورة أو بالوسيلة التي يقبلها مستخدم هذه المعلومات من حيث الشكل والمضمون، فمن حيث الشكل يمكن أن تكون المعلومات في شكل تقرير بلغة سهلة وواضحة أي في شكل جداول وإحصائيات أو رسومات بيانية، أما من حيث المضمون فيتعلق بدرجة التفاصيل، فلا تكون مختصرة بشكل أكثر من اللازم مما قد يفقدها معناها، ولا تكون مفصلة بشكل أكثر من اللازم مما قد يؤدي إلى سرعة ملل مستخدمها.

ز- غير مكلفة: إن عملية إدخال ومعالجة المعلومات لها تكلفة يجب علينا أن نقارنها مع المنفعة التي سنحصل عليها جراء استخدام هذه المعلومة، وللمعلومة قيمة قصوى إذا ساهمت في تقليل درجة عدم التأكد، أي يجب أن تكون المعلومة اقتصادية بمعنى أن لا تكلف الشركة أكثر مما يتوقع أن تنفقها أي أن تكون قيمتها إيجابية.

المبحث الرابع : ارتباط كفاءة السوق المالي باقتصاد المعرفة

إن اقتصاد المعرفة يتضمن الاستخدام الكثيف للمعرفة في القيام بالنشاطات الاقتصادية، وفي توسيعها وتطويرها ونموها، وتتمثل مضامينه خاصة في الدول المتقدمة في ثورة المعلومات والاتصالات والاستخدام الواسع للمعرفة والعلم، وما يفرزه ذلك من تقنيات متقدمة في الحاسوب والانترنيت وتقنيات المعلومات والاتصالات والصناعات الالكترونية، حيث يتسم اقتصاد المعرفة بالاستخدام الكثيف للمعرفة العلمية والموارد الضخمة والامكانات الكبيرة وكذلك الاعتماد على الجهد الفكري مما يؤدي إلى تحقيق عائد مرتفع للاستثمار. وتكمن أهميته كونه الأساس المهم في توليد الثروة والاسهام في تحسين الاداء ورفع الانتاجية والدخل القومي، وتوليد فرص العمل وإحداث التجديد والتحديث والتطور للنشاطات الاقتصادية وتوفير الأساس المهم والضروري للتحفيز على التوسع في الاستثمار[1].

أولا- مفهوم اقتصاد المعرفة:

نعني باقتصاد المعرفة الاقتصاد الذي يقوم على وفرة المعلومات والقدرة على توليدها وتنميتها، حيث أن صناعة المعلومات لا تتأتى من مصانع ضخمة ومداخن شاهقة، بقدر ما تحتاج إلى إعمال عقل وفكر، ولما كانت مادته الأولية هي الفكر، والفكر مشاع بين الشعوب وموزع بينها بالتساوي، بينما اقتصاد الصناعة الذي يستمد مادته الأولية من التراب الذي يتيح فرص التفاوت. ويمكن أن نفرق بين نوعين من الاقتصاد المعرفي إن صحت العبارة :

أ- **اقتصاد المعرفة :** وهو الاقتصاد الذي يقوم على المعلومات نفسها، أي أن المعلومات هي العنصر الأساسي في العملية الانتاجية، و المعلومات هي المنتج فقط في هذا الاقتصاد و المعلومات وتكنولوجياتها هي التي تشكل أو تحدد أساليب الانتاج وفرص التسويق ومجالاته[2].

ب- **الاقتصاد المبني على المعرفة :** وهو الاقتصاد الذي تلعب فيه المعرفة دورا في خلق الثروة، لكن هذا ليس بجديد، فقد كان للمعرفة دورا قيما ومهما في الاقتصاد، لكن الجديد هو أن حجم المساحة التي تحتلها المعرفة في هذا الاقتصاد أكبر مما سبق وأكثر عمقا مما كان معروفا.

رغم هذا الاختلاف بين النوعين، فإن الاستخدام الشائع لمصطلح الاقتصاد الجديد أو اقتصاد المعرفة يشمل النوعين أو يقصدهما معا.

---

[1]- فليح حسن خلف، **إقتصاد المعرفة**، عالم الكتب الحديثة، عمان، 2007، ص ص 16-18.

[2]- عبد الله بن محمد الرزين، **الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة**، المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس، اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية، جامعة الزيتونة، الأردن، 2006، ص ص 8-9.

ثانيا - علاقة الكفاءة باقتصاد المعرفة:

يمكن إبراز مدى ارتباط الكفاءة باقتصاد المعرفة، و ذلك كون أن كفاءة السوق تقوم أساسا على المعلومات وكذلك اقتصاد المعرفة، حيث تتفاوت الكفاءة بين ثلاثة مستويات حسب أو تبعا لتفاوت درجة المعلومة التي يحصل عليها المستثمر في السوق المالية، فالمستوى الأول يقوم على المعلومات التاريخية ولهذا سمي بالمستوى الضعيف، والثاني يقوم على توفير بعض المعلومات الحالية ولكن ليست بالكامل والوفرة المنشودة، ولهذا سمي بالمستوى المتوسط أو شبه القوي، والمستوى الثالث أو المستوى الذي تشكل فيه المعلومة أساسا رئيسيا في بناء القرار الاستثماري، وعليه عند الحديث عن نوعي الاقتصاد المعرفي (اقتصاد المعلومات و الاقتصاد المبني على المعرفة) نجد الارتباط القوي بينهما وبين مستويات الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية وأهمية المعلومة التي يبني المستثمر عليها قرارا الاستثماري، لكن السؤال المهم الذي يجب أن نستحضر إجابته أو محاولة الإجابة عليه هو ما مدى توفر المعلومة التي بها نستطيع أن نصنف بها اقتصادنا أو بعبارة أخرى في مجال موضوعنا نستطيع بها أن نبني عليها قرارنا الاستثماري في سوق الأوراق المالية[1].

المبحث الثالث: العوامل المؤثرة على كفاءة سوق الأوراق المالية

هناك العديد من العوامل المؤثرة على كفاءة سوق الاوراق المالية، منها ما هو متعلق بالتعامل في السوق مثل اطلاق الشائعات، ومنها ما هو متعلق بمستوى الافصاح في الاسواق المالية، وهذا من حيث نوعية وصحة المعلومات المنشورة وكذا توقيت الافصاح عنها وما يشوب ذلك من تصرفات كاستغلال الأطراف المطلعة للمعلومات وتداولها فيما بينها، وفي ما يلي سنستعرض بعض هذه العوائق.

المطلب الأول: العوامل المتعلقة بالتعامل في السوق

قد تسود بعض الظواهر التي من شأنها تغيير المجريات الطبيعية للسوق المالية وبعث الخلل فيه والتي لها تأثير على حجم التداول في السوق ومستوى الثقة التي يتمتع بها والتي من أبرزها :

أولا- حالة الخبر في السوق و سرعة انتشاره :

[1]- نفس المرجع السابق، ص 10.

عندما تسود حالة ذعر بين المتعاملين في السوق لأسباب قد تكون مجهولة كما حصل في الاثنين الأسود في 19 أكتوبر 1987، حيث اندلعت الأزمة ببورصة وال ستريت، وترجمتها في استجابة السوق لأخبار ذات صيغة وتحقيق أرباح غير عادية، يعمد بعض المضاربين إلى إطلاق بعض الإشاعات والمتمثلة في معلومات غير صحيحة أو انطباعات خاطئة عن أحداث مستقبلية، وهذا من شأنه إحداث تغيرات لا مبرر لها في أسعار الأوراق المالية، فعندما يرغب المضاربون في شراء نوع معين من الأوراق المالية وبأقل من سعرها الحقيقي، يقومون بترويج معلومات خاطئة حول الشركة المصدرة لهذه الأوراق مما يدفع بحامليها إلى التخلي عنها من جهة وامتناع المتداولين عن شرائها، الأمر الذي يؤدي إلى سيادة العرض على الطلب، وبالتالي انخفاض أسعارها، فيستفيد المضاربين بشرائها، أما إذا أرادوا البيع فإنهم يقومون بنشر معلومات ذات مزايا مبالغ فيها حول الأوراق المالية المراد بيعها، الأمر الذي يؤدي إلى تحول المتداولين في السوق المالية نحو هذه الأوراق المالية مما يزيد من الطلب عليها وبالتالي ارتفاع أسعارها[1].

ثانيا- فشل آليات التصويت و الممارسات غير الأخلاقية:

عندما يعجز تأثير استخدام آلية التصويت، بشكل يترتب عليه في أحوال كثيرة بقاء الإدارة في موقعها ولفترة طويلة، رغم سوء استغلالها للموارد المالية المتاحة للشركة، كما انه عندما تسود السوق صور عديدة للممارسات غير الأخلاقية من البيع الصوري والشراء بغرض الاحتكار أو استغلال الثقة واتفاقيات التلاعب، تحدث حالة من زعزعة ثقة المتعاملين خاصة وأن السوق تعد الأداة الأساسية في تخصيص الموارد إلى المجالات التي من شأنها أن تحقق النمو والازدهار الاقتصادي[2].

كذلك من العوامل المخلة بعمليات السوق المالية، قدرة فئة معينة من الحصول على معلومات خاصة بشأن ما يجري داخل شركات معينة، وهذا ما سنشير إليه في التداول الداخلي وعدم تماثل المعلومات، كما يمكن أن يتم التلاعب بأسعار الأوراق المالية من قبل الجهات التي أصدرتها أو ما يسمى بلعبة المساهمين الكبار، حيث يعمد هؤلاء الكبار إلى تقليل أرباح الشركة وهذا من أجل شراء كمية من الأسهم عند انخفاض أسعارها والعكس في حالة البيع. كما يتم اتفاق بعض المضاربين مع جهات معينة على أن تقوم هذه الأخيرة بشراء كمية معينة من نوع معين من الأوراق المالية بهدف رفع أسعارها والعكس، فقد يتم الاتفاق على بيع كميات معينة من الأوراق المالية بهدف تخفيض أسعارها، هذا من شأنه الإخلال بكفاءة الأسواق المالية.

[1] - بلكحل نوال، مرجع سابق، ص 37-39.
[2] - نفس المرجع السابق، ص38.

ثالثا - اعتماد أوامر الأوراق المالية على الكمبيوتر :

تعتمد الأسواق المالية اعتمادا كليا على أجهزة الكمبيوتر، وتتم برمجتها كي تقوم بمقابلة أوامر البيع والشراء وتحديد التسعيرة بها، إلا أنها قد تعطي إشارات مبكرا بمجرد نزول السعر إلى حد معين فيقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر البيع دون الاهتمام بالحفاظ على التوازن بين العرض والطلب شرط كفاءة السوق[1].

المطلب الثاني: المشاكل المتعلقة بالشفافية والإفصاح

إن كفاءة سوق المال وحركته تعتمد بشكل أساسي على نشاط الشركات المالية ومركزها ونتائجها، وإن الأخيرة تسوق نفسها لكسب ثقة المستثمرين من خلال البيانات والمؤشرات والتقارير والتحليلات والدراسات وغيرها من المعلومات التي تنشرها للعموم بعد وضعها من قبل جهاز الإدارة القائم بأعمالها، وعليه فإن ثقة جمهور المستثمرين وحملة الأسهم في إدارة الشركات درجة الاهتمام والضمانات التي تمنحها، تنعكس على نوعية وتدفق المعلومات للمستثمرين بشكل منصف ومتكافئ وشفاف، وبالمقابل يوجد ممارسات غير أخلاقية أو قانونية كترويج الشائعات والتلاعب المدبر بأسعار السوق المالية، وإنما تظهر فئة من المستفيدين تمارس أعمال الغش والتحايل والاحتيال وخيانة الأمانة من خلال إطلاعها على المعلومات السرية والهامة واستغلالها لتحقيق مكاسب شخصية مباشرة أو غير مباشرة، وإنما عبر نقل المعلومة وبيعها للغير، الأعمال التي تؤثر بشكل كبير على نوعية الإفصاح والمتمثلة في كل من:

أولا - التداول الداخلي لمعلومات :

يقصد بالتداول الداخلي للمعلومات تعامل المديرين والعاملين بالشركة الذين تتاح لهم معلومات داخلية لا تتاح للعامة، حيث يقومون بشراء أو بيع الأوراق المالية لتحقيق مكاسب أو تجنب خسارة بناءا على معلومات لديهم لا تتوافر للعامة، وكذلك يعد من الممارسات غير المشروعة قيامهم بتوفير معلومات لآخرين تمكنهم من الكسب أو تجنب الخسارة قبل أن تصل تلك المعلومات إلى العامة[2].

ولعل أكثر نوعين من أنواع مخالفات قواعد التداول انتشارا إنما استغلال المعلومات الداخلية السرية والتلاعب بالأسعار، والقانون يحظر ذلك لأنه يقلل من درجة سلامة ونزاهة سوق المال، ويوجد تعريفان لاستغلال المعلومات الداخلية السرية، فالنظرية الكلاسيكية تقول أنه لا يجب على المسؤولين والمديرين وأحيانا الموظفين بإحدى الشركات العمل على أسهمها لأن لديهم معلومات

[1] - نفس المرجع السابق، ص 39.
[2] - إيهاب الدسوقي، مرجع سابق، ص 123.

غير متاحة للآخرين، ويعد التعامل في الأوراق المالية عند معرفة معلومات هامة غير معلنة للجمهور فإن ذلك لا يعد خرقا للثقة والأمانة التي وضعها المستثمرون في المسؤولين بالشركة، كما أن تقديم أية معلومات من طرف داخلي بالشركة إلى أفراد خارجيين يعتبر مخل بمبدأ الثقة[1].

ثانيا- آثار عدم تماثل المعلومات

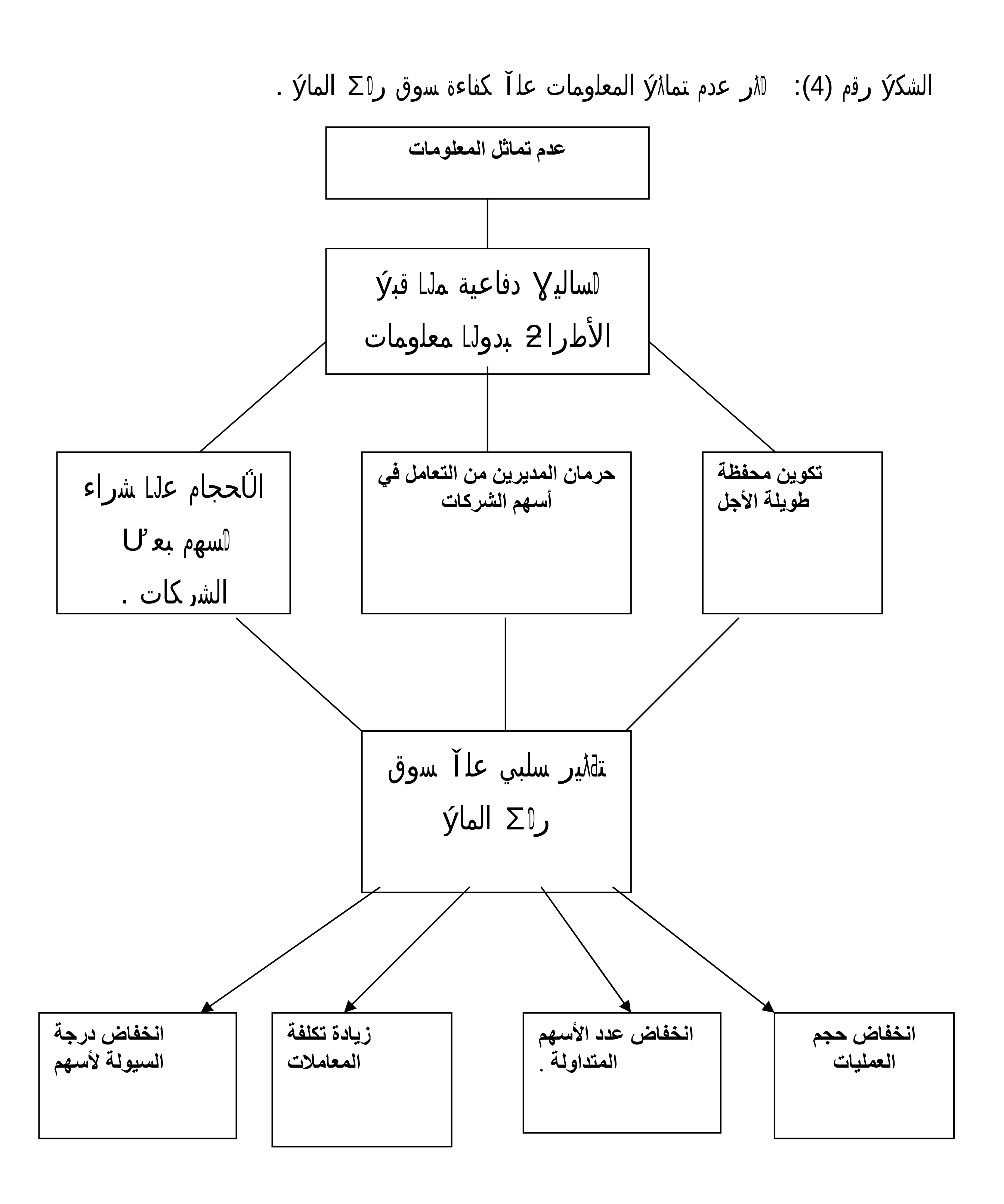
يؤدي عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية وبين الأطراف الخارجية أو حتى بين الأطراف الخارجية فيما بينها (المستثمرين) إلى تحقيق عائد غير عادي للأطراف التي لها أكبر قدر من المعلومات، وذلك باستغلالهم لمعرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالشركة، كما أن هناك بعض المعلومات الخاصة التي تحجم الشركات الإفصاح عنها لأنها تضر بمركزها التنافسي، وحيث أن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فإن الأطراف بدون معلومات يمكنهم حماية أنفسهم بواسطة تخفيض تعاملهم مع الأطراف ذوي المعلومات عن طريق تكوين محفظة متنوعة لفترة طويلة، كما أن الأطراف الخارجية يمكنهم منع الأطراف الداخلية من استغلال المعلومات الخاصة بهم عن طريق التعاقد معهم على عدم الاتجار في أسهم الشركات التي يديرونها، ويلاحظ أن تلك الوسائل للحماية تعتبر مكلفة لكل الطرفين ذوي المعلومات وبدون معلومات، ومن هنا يكون تحقيق التماثل في المعلومات أمرا ضروريا حتى لا يلجأ المستثمرون للوسائل الدفاعية التي تضر بسوق رأس المال ككل[2].

والشكل الموالي يوضح أثر عدم تماثل المعلومات على سوق رأس المال:

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الآداء**، الدار الجامعية،2004، ص-ص 492-493.

[2] - نفس المرجع السابق، ص-ص 191-192.

الشكل رقم (4): أثر عدم تماثل المعلومات على كفاءة سوق رأس المال .



المصدر : كمال الدين مصطفى الدهراوي ، محمد السيد سرايا ، المحاسبة والمراجعة ، المكتب الجامعي الحديث ، مصر 2006 ، ص 32 .

يتضح من الشكل أن لعدم تماثل المعلومات أثر سلبي على كفاءة سوق رأس المال، وذلك كون أن عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية يؤدي إلى انتهاج الأطراف التي لا تمتلك المعلومات لسياسات دفاعية، متمثلة في تكوين محافظ استثمارية طويلة الأجل وحرمان المسيرين من التعامل في أسهم الشركات المدرجة وكذا الإحجام عن تداول أسهم الشركات التي تكون محل شك من حيث توفر المعلومات أو الإفصاح عنها وتوفر الشفافية بها مما يؤثر على مقومات كفاءة السوق من حيث انخفاض حجم التعامل وعدد الأسهم المتداولة وزيادة تكلفة المعاملات وانخفاض درجة سيولة السوق.

تأسيسا على ما تقدم فإن مسؤولية المطلع تتحقق بمجرد إخلاله بما تقدم من التزامات حتى وإن لم يلحق ضررا بالشركة التي يعمل لصالحها فهو يكون قد ارتكب أفعالا يعاقب عليها القانون المدني أو الجزائي وبالتالي توجد نصوصا كثيرة لتطبيق أو لوصف ومعاقبة الأفعال التي يرتكبها المطلع والمستفيد بحكم وظيفته وفقا لطبيعة المعلومات المحظور تداولها وإفشائها للجمهور واستنادا لمبدأ عدم جواز القياس في المسائل الجزائية وعليه تتعدد الوصف الجرمي للأفعال المرتكبة من المطلع بين الجزاء والخداع وإساءة الأمانة والاحتيال وتزوير بسبب جني أرباح أو تفادي خسائر محققة بكتمانه أو إفشائه للمعلومات وبذلك يخرق أو يمس بموجب الثقة الائتمانية والشفافية الملازمة على أسرار تداول الأسهم [1].

المطلب الثالث: فجوة التوقعات

يعتبر المراجع وكيلا للأطراف الخارجية على الشركة نظرا لمؤهلات العلمية والعملية الممكنة من التقرير على مدى تمثيل القوائم المالية الختامية للشركة للمركز المالي الحقيقي لها ومن أجل إعطائهم الصورة الصادقة على الشركة لاتخاذ القرارات المختلفة، ولذا وجب على المراجع أن يتقيد بالأطر المرجعية للمراجعة ليتمكن من تلبية الاحتياجات المعبر عنها في الوقت والمكان المناسبين وبالكيفية التي تلقى القبول العام لدى جميع الأطراف. بمرور الوقت عرفت احتياجاتهم

[1] - **دور شفافية المعلومات تجاه إعادة الثقة لصغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي**، ص 8، متاح على: http://www.kku.edu.sa/Default/Default.asp حمل يوم: 24 /04/2008.

تطورا في كم وكيف المعلومات المفحوصة وغير المفحوصة، لارتباطها بواقع المؤسسة والقرارات المتخذة من قبلهم، لهذا أصبح هؤلاء الأطراف يتوقعون تلبية هذه الاحتياجات من قبل المراجع، بيد أن هذا الأخير عجز عن تلبيتها نظرا لقصوره على ذلك أو لارتباط تلبية هذه الاحتياجات بجهات أخرى، أو عرف الواقع حينذاك ما يعرف بفجوة التوقعات، ولقد عرف دانيال غالي فجوة التوقعات على أنها «تمثل الأداء المهني للمراجعة من حيث الجودة ومعايير الأداء على الأداء المتوقع تحقيقه».[1]

توصلت اللجنة التي شكلها المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين والمعروفة باسم لجنة كوهين إلى وجود فجوة توقعات في المراجعة، ولها سببان هما الفجوة بين المستخدمين لتقارير مراقبي الحسابات يتوقعون من مراقبي الحسابات أن يتحملوا دور أنشطة وعمليات الشركة، وأن يعدوا تقارير على أداء الإدارة، وأن يكتشفوا العمليات غير القانونية والاختلاسات وعدم تلبية مراقبي الحسابات لتوقعات المستخدمين في تلك الأوجه أدى إلى ظهور فجوة التوقعات (AICPA, 1978)، كما يمكن تعريف فجوة التوقعات بأنها التباين بين ما هو متوقع أن يحققه مراقبي الحسابات وبين الأداء الفعلي لهم، حيث ترتبط تلك الفجوة بالأداء الفعلي لأعمال وإخفاق مراقبي الحسابات في أداء عملهم بالشكل المطلوب. كما عرفها باحثان آخران (Chandler & Edwards, 1996) بأنها تعني الفارق الجوهري بين ما يتوقعه المجتمع من عملية المراجعة وما تقدمه مهنة المراجعة فعلا للمجتمع[2]

وتظهر الآثار السلبية لفجوة التوقعات في ما يلي:[3]

أولا- على مستوى البورصة :

يشكل رأي المراجع أحد أهم المدخلات في عملية اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين في البورصة، فحدوث فجوة التوقعات بين هؤلاء المستثمرون والمراجعين، يعد مؤشرا كافيا لديهم على أن المدخل لا يعكس باعتبارها من وجهة نظر المستخدمين الرأي الصادق والحقيقي للبنود المعبر عنها، حينذاك يمكن أن تؤثر في بناء سوق مالية كفؤة.

[1] -جورج دانيال غالي، **تطوير مهنة المراجعة لمواجهة المشكلات المعاصرةوتحديات الألفية الثالثة** ، الدار الجامعية، مصر ، 2001 ،ص 6.

[2] - ابراهيم سيد المليجي،**تأثير أليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات**،كلية التجارة جامعة الإسكندرية، مصر.

[3] -صديقي مسعود، **نحو إطار متكامل للمراجعة المالية في الجزائر على ضوء التجارب الدولية**،أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه قي العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر،2004،ص 152.

ثانيا- ǺǂƳ ƵȂǪǷ ǲǴǠ المراجعة :

ȑǠǷƗ فجوة التوقعات علǯ سالȟ الثقة ǷǼǧ مهمة المراجعةǕ باعتبارǽǿ مصدر ǨǫǯȆد مهم للمستƼدميǼǧ حوȑ صدق أو عدم صدق بنود القوائم المالية اǃǨامية للشركةǕ ǨǦǪ ǽǿǟ الشكȑ يǫǞر علǯ المراجعة ǷǼǧ ƗǛȑ إفراǣها ǷǼǧ محتواǽǿ السلوكي والǼجرائي ǑǛǷ علǯ اعتبارǽǿ إجراء روتيني لا طائȑ ǷǼǧ وراǒǻ ȆǯǪ وǺǫ دور المراجعة في بث الثقة في المعلومات المالية أمر ǣير مǫسȈ علǯ الأداء الفعلي الكƶء ǷǼǧ قبȑ المراجعǕ بالتالي ǽǿǻǬ المعلومات ǼǼǧ تصبǴ مصدر ثقة بمجرد التقرير عليها ǑǛǷ علǯ عدم قدرة المراجعة علǯ التنبǫ بالمشاكȑ المستقبلية وعدم استطاعتها اكتشاƶ الǾ ǹ والأƼطاء الجوǽرية التي تǫǞر علǯ استمرارية الشركة في النشاط.

ثالثا- أǳǫǧƗ التوǅيǕ الفعالة:

ǼǬǧ حدوث التباعد في توقعات المستƼدميǼǧ و أداء المراجعيǼǧ يوقع حالة عدم الرǑǛǯ Ǖ مما ينعكȈ ǽǼǻ علǯ مجالات التوصيȑ الفعاȑ ǷǼǧ ƗǛȑ ǼǬǡ المستƼدميǼǧ يعتبروǼǧ تقرير المراجع لا فائدة ǷǼǧ وراǒǻ مما يǫǞر سلبا علǯ إعدادǽǿ وصياǣتǽǼ و التƶام أحسǼǧ أساليȟ التوصيȑ ǷǼǧ قبȑ المراجع.

خلاصة الفصل:

إن الاستثمار في الأوراق المالية يعتمد بالدرجة الأولى على المعلومات التي يتحصل عليها المستثمرين و المساهمين، و التي تعتبر من أبسط حقوقهم و التي يجب أن تكفلها لهم التشريعات و القواعد العامة من خلال الإفصاح عن المعلومات التي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث تتسم هذه المعلومات بمجموعة من الخصائص التي لا بد أن تتوفر بها مثل الملائمة و التوقيت المناسب و المصداقية و إلا أصبحت بدون فائدة، كما أن هذه المعلومات تعتبر المحدد الرئيسي لدرجة كفاءة السوق المالي، هذه الكفاءة التي تتطلب توفر المعلومات بالشكل الذي يؤدي إلى تكافؤ الفرص بين المستثمرين و كذا عدالة السوق و انخفاض تكاليف التعاملات و الحصول على المعلومات، إذ وجب البحث عن السبيل الذي يمكن السوق المالي من التمتع بقدر مقبول من الكفاءة وهذا من خلال وضع تشريعات و قوانين تضبط عملية الإفصاح عن المعلومات و التعامل فيها.

و تتم حماية حقوق المساهمين و المستثمرين بصورة أفضل عن طريق رفع كفاءة الإفصاح، ووضع مزيد من الأعضاء المستقلين في مجالس إدارات الشركات من ذوي الكفاءة و القدرة على تفعيل الرقابة في الشركات ووضع نظام عقوبات و جزاءات يمنع استغلال أعضاء مجالس الإدارة و المدراء و كبار مساهمي الشركات لحقوق صغار المساهمين وهذا ما توفره مبادئ الحوكمة، حيث بدأت بعض الدول في استخدام معايير الحوكمة للسيطرة على تلك الظواهر حيث يضمن أن توفر الحوكمة من خلال أدواتها الحل الأمثل للحد من هذه التصرفات الضارة بمصالح الأطراف المختلفة و المؤثرة على كفاءة سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني

التأصيل العلمي لحوكمة الشركات

تشكل المعلومات المالية والمحاسبية العامل الرئيسي المحدد لدرجة الكفاءة في الأسواق المالية، هذا بالإضافة إلى باقي العوامل الأخرى التي تشكل شروط و مقومات الكفاءة، ولكن الملاحظ هو وجود مجموعة من المعوقات التي تحول دون تحقيق كفاءة عالية لأداء الأسواق المالية، لاسيما تلك المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المالية والمحاسبية والتي يجب توفرها على مجموعة من الخصائص ودرجة من الجودة حتى يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فكان لابد من وجود آلية كفيلة بتحقيق هذه الدرجة من الجودة ومجموعة الخصائص التي من دونها لا تصبح هذه المعلومات ذات قيمة، وتعتبر حوكمة الشركات من بين هذه الآليات التي من شأنها العمل على الحد من مشاكل التداول الداخلي للمعلومات وكذا عدم تماثلها بين الأطراف، هذا بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه أدواتها في الرفع من درجة المصداقية في هذه المعلومات المفصح عنها، والعمل على التقليل من درجة عدم تماثلها، فما المقصود بالحوكمة؟ وما هي مبادئها ومحدداتها؟

المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات.

المبحث الثاني: أسباب ظهور الحوكمة.

المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات.

المبحث الرابع: عرض تجارب الحوكمة

.

المبحث الأول : ماهية حوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات من بين المواضيع الحديثة التي تم التطرق إليها في الميدان المالي و المحاسبي، لاسيما ما يخص الإدارة المالية وحتى السياسية، وذلك لما تكتسيه من أهمية على المستوى الكلي والجزئي، ولعل ما أدى إلى المطالبة بتطبيق مبادئ الحوكمة هو تلك الأزمات والفضائح المالية التي شهدها العالم، حيث تسعى الحوكمة إلى التحكم الرشيد في الشركات من أجل ضمان مصالح مختلف الأطراف.

المطلب الأول : الإطار العام لحوكمة الشركات

لقد قدم هذا المصطلح من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي تحت اسم corporate gouvernance، وهو ما تم ترجمته إلى اللغة العربية واتفق عليه بالحوكمة، حيث أنها مجموعة من النظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف الشركات.

أولا- مفهوم حوكمة الشركات

كانت العلاقة بين المساهمين والمسيرين في الولايات المتحدة الأمريكية تشكل السمة الدائمة في الرأسمالية الأمريكية والتي تبين مفهوم حوكمة الشركات، حيث أن الأصل الجذري يعود إلى بداية الثلاثينات عندما قام berl & hean بلفت الانتباه إلى المخاطر المترتبة على الفصل بين الملكية وتسيير الشركات المدرجة في البورصات، حيث وضحا وأكدا على ضرورة فرض الرقابة على المسيرين، وكذلك العمل على حماية حقوق صغار المساهمين، وقد تم العمل على تطوير هذا المفهوم وتطبيقاته، ثم جاءت دراسات way سنة 1987 التي حاولت الإجابة على الانشغالات المتعلقة بطريقة عمل أعضاء الإدارة في الشركات وعلاقتهم مع المساهمين، هذه الانشغالات التي كانت تدور حول ثلاثة محاور أساسية [1]:

- شرعية السلطة داخل الشركة.
- الشفافية في اتخاذ القرارات.
- فعالية ميكانزمات الرقابة في الشركات المدرجة.

[1] - Thiery wiedmann et autres, **développement durable et gouvernement d'entreprise,** édition d'organisation , 2003 , **P**aris , pp 103 – 105 .

حسب هذا المفهوم فإن مجلس الإدارة مطالب بتحقيق هدف وحيد وهو تعظيم ملكية المساهمين، حيث يجب أن يتكون من أعضاء مستقلين وذلك مصالح الأطراف الأخرى لا تدخل في الحسبان لأنهم يسلمون بأن قانون السوق هو الذي يضمن لهم حقوقهم، وهذه النظرة تعتمد على مقاربة رأسمالية بحتة للشركة والتي تكرس الأسبقية لأصحاب الأموال الخاصة على حساب باقي أصحاب العوامل الأخرى، بينما في أوروبا فإن ظهور مفهوم حوكمة الشركات أكثر حداثة، وهذا التأخر يعود إلى الدور المحدود للمستثمرين المؤسسين المساهمين في الشركات، وهذا حتى التسعينات، حيث ترسخ في البداية في بريطانيا ثم طرحت العديد من التغيرات في الوظائف الأساسية لإدارة الشركات الكبرى، ثم فتح النقاش والجدل من خلال تقرير cadbury الذي تضمن عدة توصيات ترتكز على عدد من النقاط المهمة :

- ضرورة وجود أعضاء خارجيين في مجلس الإدارة من أجل تسيير الشركة.
- إنشاء اللجان الخاصة .
- وضع دليل جديد من أجل قيادة الشركة يرتكز على مبادئ الانفتاح ، الاستقامة والمسؤولية .

ويشير مفهوم الحوكمة إلى عدة خصائص أهمها :[1]

– الانضباط : أي اتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.

– الشفافية : أي تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث .

– الاستقلالية : أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل.

– المساءلة : أي إمكان تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

– المسؤولية : أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.

– العدالة : أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة.

– المسؤولية الاجتماعية : أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

ثانيا- تعريف حوكمة الشركات

يمكن إعطاء عدة تعاريف للحوكمة والتي من أبرزها ما يلي:

[1] - طارق عبد العال ، **حوكمة الشركات** ، الدار الجامعية ، مصر 2005 ، ص 3 .

أ- التعريف الأول: هي مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة مثل حملة السندات، العمال، الدائنين، المواطنين من ناحية أخرى[1].

ب- التعريف الثاني: يمكن تعريفها على أنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال الشركة ومراقبتها على أعلى مستوى، من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية[2].

ج- التعريف الثالث: تهتم حوكمة الشركات بالعلاقات بين المسيرين للشركة والمساهمين على أساس أن مجلس الإدارة يقوم بتسيير الشركة على الوجه الأمثل، والذي يحقق مصالح المساهمين[3]، ومن ناحية أخرى حوكمة الشركات تغطي مجموع الميكانيزمات التنظيمية التي تؤدي إلى الحد من السلطات والتأثير على قرارات المسيرين، وبعبارة أخرى تعني تحكيم قيادتهم وتعريفهم بمجالهم المقدر.

د- التعريف الشامل: من خلال كل ما سبق فإن الحوكمة هي مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف الشركة، وبمعنى آخر فإن الحوكمة تعني النظام أي وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء، كما تشمل مقومات تقوية الشركة على المدى البعيد وتحديد المسؤول والمسؤولية.

المطلب الثاني: أهمية حوكمة الشركات.

حظيت حوكمة الشركات بالعديد من الاهتمام في الآونة الأخيرة نتيجة لعدد من حالات الفشل الإداري والمالي التي منيت بها العديد من الشركات الكبرى في الولايات المتحدة ودول شرق آسيا على سبيل المثال، ومن خلال دراسة الأسباب التي أدت إلى حدوث هذا الفشل الإداري والمالي تبين أن انعدام أسلوب حوكمة الشركات يمكن للقائمين على الشركة من الداخل سواء كانوا مجلس الإدارة أو المديرين أو الموظفين العموميين من تفضيل مصلحتهم الشخصية

[1]- محمد مصطفى سليمان ، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري** ، الدار الجامعية ، مصر 2006،ص15.

[2] - طارق عبد العال ، **حوكمة الشركات** ، مرجع سابق ، ص 3.

[3]- Helene Ploix **, le derigeant et gouvernement d'entreprise** , village mondial , Paris , 2003, p16.

على حساب مصلحة المساهمين والدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين مثل الموظفين والموردين وعموم الجمهور.[1]

وعلى ذلك فإن الشركات بل والدول التي تغيب فيها أساليب حوكمة الشركات أكثر عرضة لنتائج وخيمة تفوق بكثير مجرد الفضائح والأزمات المالية، و هذا ما أصبح من الواضح تماما أن إدارة الشركات من خلال مفهوم حوكمة الشركات يحدد بدرجة كبيرة مصير الشركات ومصير اقتصاديات الدول في العصر الحالي المسمى بعصر العولمة، بالإضافة إلى ذلك فإن إجراءات العولمة مثل تحرير الاقتصاد وتدويله والتطور في وسائل الاتصالات والتكامل بين الأسواق المالية وظهور التحولات في أشكال ملكية الشركات مع زيادة عدد المستثمرين، زادت من الحاجة إلى قواعد حوكمة الشركات، والتي يمكن من خلالها مساعدة الشركات والاقتصاد بشكل عام من جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي وزيادة القدرة على المنافسة[2].

لقد ازدادت أهمية تعامل دول العالم بمنظومة اقتصاد المعرفة بفعل ما فرضته التطورات المتسارعة التي يشهدها العالم اليوم والمتمثلة في ظواهر العولمة والاندماج في الاقتصاد العالمي وتحرير الأسواق، والتكتلات الإقليمية، والاندماج بين الشركات والشركات العالمية والثورة المعرفية في المعلومات والاتصالات، ولتفعيل تداعيات اقتصاد المعرفة على المستويين الكلي والجزئي بدول العالم وخاصة النامية، أشارت إحدى الدراسات إلى ضرورة توفير مجموعة من الآليات أو الصيغ العملية القادرة على إحداث نوع من التوافق بين الهياكل الاقتصادية الحالية بالدول وبين متغيرات اقتصاد المعرفة وذلك في إطار منظومة الإصلاح والتحديث الاقتصادي بهذه الدول، فمن خلال تفعيل عملية إنتاج المعرفة بهذه الدول وتكوين رأس المال المعرفي القادر على تحسين معدلات النمو الاقتصادي وذلك عن طريق تحويل المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية إلى مخزون معرفي أكثر من مجرد نقلها وتداولها بين القطاعات الاقتصادية من ناحية، وبين الشركات العاملة بقطاع اقتصادي معين من ناحية أخرى، وفيما بين المستويات الإدارية بالشركة الواحدة، وتعتبر آلية حوكمة الشركات أحد أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية الدولية نظرا لدورها في تجنيب

[1]- محمد سمير الصبان ، محمد مصطفى سليمان ، **الأسس العلمية والعملية لمراجعة الحسابات** ، الدار الجامعية، مصر 2005 ، ص 312.

[2] - محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق،ص 30.

الشركات من التعرض لحالات التعثر والفشل والإفلاس المالي والإداري فضلا عن دورها في تعظيم قيمة الشركة في السوق[1].

ويمكن تبيان دور الحوكمة من خلال الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها القواعد والضوابط المتعلقة بها، حيث تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق المساءلة للإدارة وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة الوثائق جميعا، مع مراعاة مصالح العمل والعمال والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفق وتنمية المدخرات وتعظيم الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة، كما أن هذه القواعد تؤكد على أهمية الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين، مع تكوين لجنة المراجعة المكونة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذية تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق رقابة مستقلة على التنفيذ.

وتتمثل أهم هذه الأهداف في: [2]

- ضمان احترام حقوق المساهمين.
- الرفع من شفافية المعلومات المقدمة من طرف الشركة.
- الفصل بين وظائف رئيس مجلس الإدارة والمدير العام.
- تعيين عدد كافي من الموظفين المستقلين داخل مجلس الإدارة.
- إنشاء اللجان الخاصة.

المطلب الثالث : محددات الحوكمة

حتى تتمكن الشركات بل والدول من الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، يجب أن تتوافر مجموعة من المحددات والعوامل الأساسية التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة، والتي في حالة عدم توافرها فإن تطبيق هذا المفهوم والحصول على مزاياها يعتبر عائق.

[1]- محمد عبد الفتاح براهيم ، **اطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط الأسواق المالية** ، المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس ، إقتصاد المعرفة والتنمية الإقتصادية ، كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة الزيتونة الأردنية ، 25 - 27 /04/2005 ، ص ص 1 - 2.

[2] - Thierry Wiedmann et autres , op CIT , p 107 .

أولاً - المحددات الخارجية

تشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يشتمل على سبيل المثال القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (مثل قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية ...) ، وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في إحكام الرقابة على الشركات، وذلك فضلاً على بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها)، بالإضافة إلى الشركات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمراجعة والتصنيف الائتماني والاستثمارات المالية والاستثمارية، وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص [1].

ثانيا - المحددات الداخلية

وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين المصالح .

وهناك عدة أطراف معنية بحوكمة الشركات وتتمثل في كل من :

المساهمين الذين يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم، وأيضا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم .

مجلس الإدارة الذي يشكل في بعض الحالات الحكومة في الشركة والمدير العام هو الرئيس، وهذا التشابه ليس كلي ومتطابق، حيث أن المدير دائم بينما الأعضاء في المجلس لا يجتمعون إلا دوريا، وفي أغلب الأحيان بين بعضهم البعض أو مع أعضاء ومسيرين من شركات أخرى، إن الحوكمة

[1] - محمد مصطفى سليمان ، مرجع سابق، ص 17.

الحقيقية تتشكل من خلال اختيار الهيكل التنظيمي للشركات، إذ أن مجلس الإدارة أو مكتب المجلس يمتلك سلطة مهمة وهذا ما هو عليه الحال في العديد من الدول[1].

الإدارة: حيث أن الدور الرئيسي للمديرين هو توجيه الشركات نحو تحقيق أهدافها وتقع عليهم مسؤولية تجميع واستعمال الموارد التنظيمية في المنظمة لضمان قيام الشركات بتحقيق أهدافها وتقوم الإدارة بتسيير الشركات نحو أغراضها وأهدافها وتحديد النشاطات التي يقوم الأفراد بإنجازها[2].

أصحاب المصلحة أو الأطراف المرتبطة: ويقصد بهم البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين والعملاء وتشمل الإقرار بحقوق أصحاب المصالح المنصوص عليها في القانون أو عبر الاتفاقيات المتبادلة وتشجيع التعاون النشط بين الشركات وبين أصحاب المصالح وتشمل التعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق وكذلك آليات مشاركتهم الفعالة في الرقابة على الشركة.

المطلب الرابع: علاقة الحوكمة بالأسواق المالية

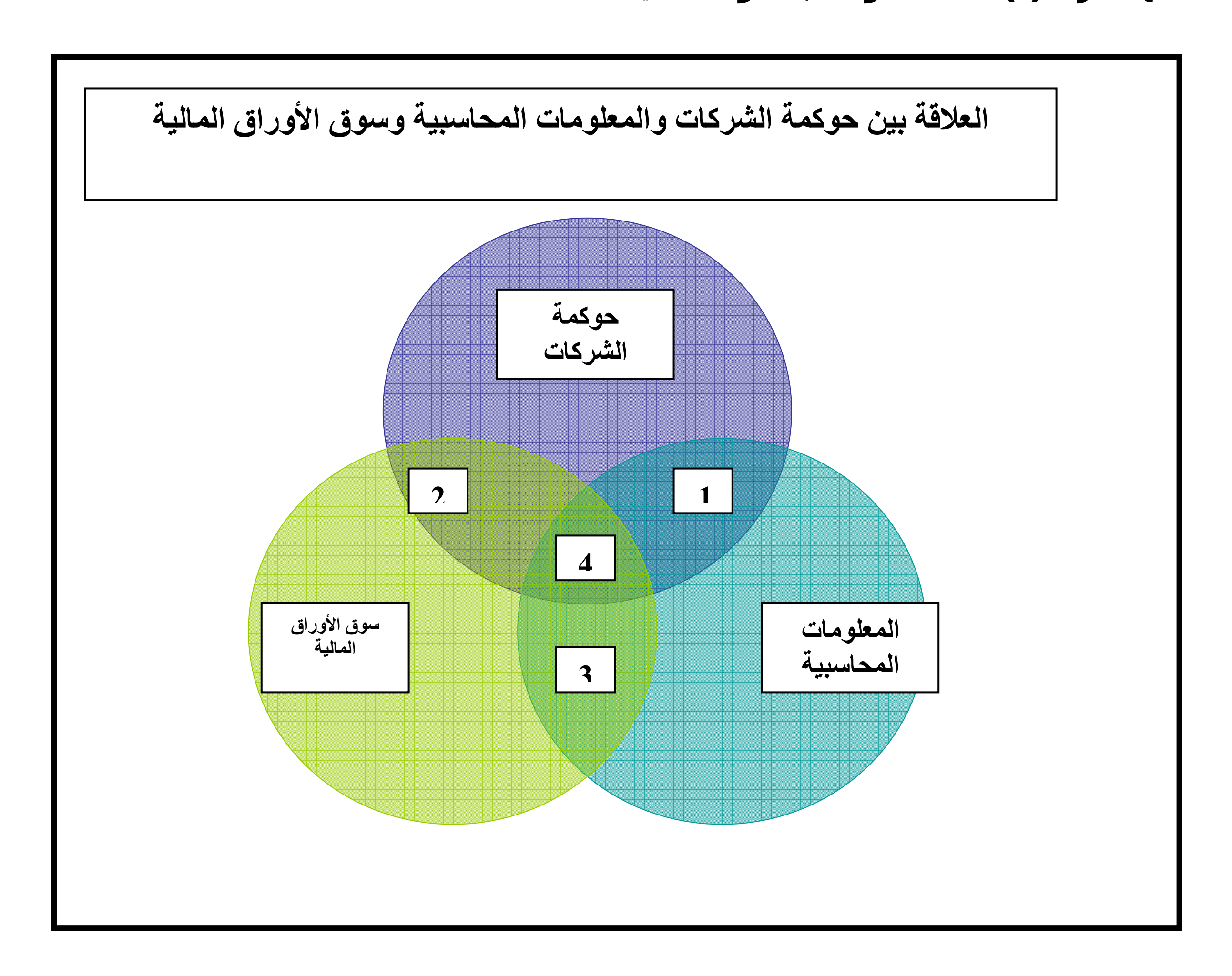
إن من أحد أهم دوافع الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية وذلك نتيجة الانهيارات وحالات الفشل التي أصابت الكثير من الشركات العملاقة والتي ترجع في معظمها إلى عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية بها وما تتضمنه من أخطاء، لذا فإن أحد المبادئ الأساسية التي تقوم عليها عملية حوكمة الشركات هو مبدأ الإفصاح والشفافية وما يحمله في طياته من إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق والمعايير عالية الجودة وأن يتم توفيرها للمستخدمين في الوقت الملائم وبالتكلفة الملائمة، وعليه فإن أحد المعايير الأساسية لحوكمة الشركات هو دقة وموضوعية التقارير المالية بجانب الالتزام بالقوانين والتشريعات ولذلك يمكن القول بأن هناك علاقة وارتباط بين حوكمة الشركات والمعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية يمكن توضيحهما بالشكل التالي[3]:

[1] - Jean Claud Papillon , **economie de l'etreprise (de l'etreneur à la gouvernance) ,** edition Management et societé , Caen , 2000 , p 218 .

[2] - علي محمد صالح عباس ، عبد الله عزت بركات ، **مبادئ علم الإدارة** ، مكتبة الرائد العلمية ،عمان ، 2001،ص14.

[3] -محمد احمد إبراهيم خليل،مرجع سابق ،ص 34.

الشكل رقم (5): علاقة الحوكمة بالأوراق المالية



المصدر: ـ محمد احمد ابراهيم خليل، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية، قسم المحاسبة، كلية التجارة بنها، ص 34.

يلاحظ على الشكل السابق أن المنطقة رقم(1) تمثل الدور المتبادل بين كل من حوكمة الشركات وبين المعلومات المحاسبية بصفة عامة بعيداً عن علاقتها بسوق الأوراق المالية، في حين تمثل المنطقة رقم(2) الأثر المتبادل بين تطبيق حوكمة الشركات وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية بصفة عامة بعيداً عن دور المعلومات المحاسبية، أما المنطقة (3) فإنها تمثل الأثر المتبادل بين المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية متمثلاً في تأثير المعلومات علي حركة التداول وأسعار الأسهم وغيرها من الأوراق المالية والعائد المحقق على تلك الأوراق، في حين تمثل المنطقة رقم

(4) وهي منطقة الأداء المتميز وتوازن المصالح لأنها نقطة التقاء وترابط العناصر الثلاثة والتي تتمثل في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات وما ينتج عنها من توفير المعلومات المحاسبية ذات الجودة العالية وبالتالي تنشط سوق الأوراق المالية، تمثل هذه المنطقة الهدف الذي يسعى البحث إلى تحقيقه.

ووجود المنطقة (4) أصبح أمراً ضرورياً لأنه لا يتصور وجود وحدة اقتصادية تقوم بتطبيق حوكمة الشركات ولا تنتج معلومات محاسبية ذات معايير جودة عالية ولا يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر على أسعار وحركة أوراقها المالية المتداولة في البورصة.

المبحث الثاني : الأسباب الرئيسية لظهور حوكمة الشركات .

لقد اختلفت الأسباب التي أدت إلى ظهور الحوكمة وتعددت، حيث كان لتفاقم الأزمات المالية أثر كبير على محاولة إيجاد طريقة تمكن من التحكم الجيد في الشركات وكذا فرض الرقابة عليها، وهذا ما يمكن تحقيقه من خلال ميكانيزمات الحوكمة، وتتمثل الأسباب الرئيسية لظهور الحوكمة في كل من علاقات الوكالة، الفضائح المالية مثل شركة انرون وغيرها.

المطلب الأول: نظرية الوكالة

من أجل التقدم في حل هذا المشكل (التحكم الجيد في الشركات والرقابة عليها)، قام الاقتصاديون بالتركيز على نظرية الوكالة وهذا بدراسة كل علاقاتها، حيث يمكن تعريف الوكالة على أنها ذلك العقد الذي يقوم بموجبه شخص أو عدة أشخاص يدعون الرئيسيون (الملاك) بتفويض شخص آخر يسمى الوكيل (المسير) من أجل القيام بالأعمال باسمهم ومهما كان الأمر فإن هذا الأمر الذي يستلزم التمكين من بعض السلطات في اتخاذ القرارات للوكيل. وفي الحالة التي يستخدم فيها الموكل للموظف الوكيل تشبه إلى حد ما حالة المريض الذي يتعهد بنفسه إلى الطبيب من أجل القيام بمعالجته أو مثل توكيل محامي ينوب عليه ويدافع عنه، ولكن الحالة التي تهمنا هنا هي عندما يقوم المساهمون بالتعهد إلى المسيرين بتسيير أمور ونشاط الشركة[1] .

[1] - David Carassus , nathalie gardes , **audit légal et gouvernance d'entreprise une lecteur théorique de leur relation** , conférence internationale de l'enseignement et de la recherche en comptabilité , université de pau et des pays , Bordeaux , 29 – 30 septembre 2005 , p 04 .

إن علاقات الوكالة تفتح الباب واسعا أمام المشاكل المتمثلة عنها، وهذا عندما تكون المعلومات غير كاملة أو أن المعلومات الضرورية تكون غير متاحة وغير متماثلة وكذا استفحال التصرفات الانتهازية من طرف المسيرين.

إن دراسة المشاكل المرتبطة بعلاقة الوكالة تعود إلى تساؤلات آدم سميث (1776) عن عدم فاعلية وكفاءة الشركات التي تمنح إدارتها إلى وكيل غير مساهم في الشركة، ويؤيد على ذلك Berl & Means (1932) حيث يبينان أن الفصل بين الملكية والتسيير يؤدي إلى حالة تضارب في المصالح بين المساهمين والمسيرين، حيث أن أكبر الشركات المعاصرة يتم إدارتها من قبل أشخاص ليست لهم أية دوافع حتى تكون لهم نفس الأهداف مع الملاك.

إن العلاقة بين الملاك والمساهمين تمثل حالة خاصة من علاقات الوكالة كما في دراسة Jensen & Meckling (1976) حيث يعرفان علاقة الوكالة على أنها العقد الذي بموجبه يقوم شخص أو عدة أشخاص (الرئيسيون) بتعيين شخص آخر (الوكيل) من أجل انجاز بعض الخدمات باسمهم، وهذا يستلزم منح جانب من السلطة في اتخاذ القرارات للوكيل [1].

وبطبيعة الحال فإن علاقة الوكالة تطرح بعض المشاكل كمشاكل القياس وكذا تضارب بين مصالح الملاك والمسيرين، وهذا ما يتسبب فيه عدم تماثل المعلومات الذي يؤدي إلى وجود بعض التصرفات الانتهازية والتداول الداخلي للمعلومات من قبل أطراف داخلية، كما ينجر عن علاقة الوكالة مشكل تعيين الأعضاء في مجال الإدارة بسبب عدم معرفة قدراتهم الحقيقية، فالوكالة تعتمد على الثقة وعدم التأكد ونقص المعرفة الخاصة بقدرات المسيرين، مما يكلف الشركة عند تنفيذ العقود [2].

وتبرز مشكلة الوكالة في الشركة بصفة عامة، عند منح الوكيل مجموعة من المسؤوليات التي تمكنه من اتخاذ قرارات، واعتماد إجراءات يترتب عليها تخصيص جزء من الموارد التي تقع تحت سيطرته في أمور تعود بالنفع عليه وهي غالبا ما لا تكون للملاك، ومن ثمة نشأ صعوبة إحداث التوازن في علاقة الأصيل بالوكيل، وبصفة خاصة في ضوء سيطرة الوكيل على جميع البيانات والمعلومات اللازمة لقيام الأصيل بتحقيق الرقابة على أداء الوكيل وتوجيه سلوكه، وتزداد مشكلة الوكالة بتعدد الوكلاء، حيث يسعى كل واحد منهم إلى بناء تنظيم مساعد يبرز أهميته ويحقق أهدافه

[1] - Olivier Bouba , **gouvernance d'entreprise (élargir la problématique)** , une version modifié et apparaître dans le revue economique et sosial , université de poitiers , janvier 2005 , p 02.

[2] - David Carassus , nathali gardes , op cit , p 05 .

الأمر الذي يؤدي بالشركة إلى تحمل مجموعة أخرى من التكاليف الإضافية وعليه فالنفقات سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة والتي تنتج عن علاقات الوكالة تسمى في الفكر المالي بتكاليف الوكالة التي تتحملها الشركة وبالتالي التأثير السلبي على نتائجها و من ثم على ضخامة تبعاتها المالية [1]

المطلب الثاني: الفضائح المالية

أدت الانهيارات المالية والفضائح الإدارية بالشركات العملاقة في العديد من دول العالم في الوقت الحالي، والتي كان لها وما يزال الأثر البالغ على اقتصاديات الدول التي تنتمي لها تلك الشركات إلى دراسة وتحليل الأسباب التي تؤدي إلى ظهور الفساد المالي والإداري بالشركات، والذي يؤدي بطبيعة الحال إلى حدوث تلك الانهيارات والفضائح، وهناك العديد ممن يعتقدون أن الفساد المالي والإداري مقترن بالنظم الاشتراكية وحدها، حيث تمتلك الدولة الشركات وبالتالي تكون مرتعا خصبا للانحرافات الإدارية والسرقات المالية، ولكن الأمور اختلفت تماما في الوقت الحالي، حيث اتجهت العديد من الدول في العالم إلى مفهوم الاقتصاد الحر الذي يركز على القطاع الخاص، إلا أنه في هذا النمط وهذا الإهمال للقوانين في السوق، حيث يظل الفساد قائما ثم ظهرت مفردات جديدة مثل حوكمة الشركات، والتي تعني الحد من التدخل والإشراف من طرف المساهمين والجمعيات العمومية على مجال الإدارة وأجهزتها التنفيذية [2].

وتعتبر فضيحة شركة إنرون من بين أكبر الفضائح المالية التي هزت الاقتصاد العالمي، والتي كانت نتيجة لفقاعة كلاسيكية سيطرت على أسواق حقوق الملكية في أواخر التسعينات وحدث حالة من النشاط والحيوية في السوق، حيث أصبح المراجعين أول وآخر ثقة وصلة ومن ثم تراجع سلطانهم ونفوذهم في مناخ النشاط والحيوية السوقية الذي يتوقع فيه أن ترتفع أسعار الأسهم بلا نهاية لا يعتمد المستثمرون على المراجعين، وبالتالي تعتبر الإدارة إحدى الشكليات أكثر من ضرورة، والمراجعين لا يكونوا بالوعي الأهمية إلا عندما يكون المستثمرون حريصين ومتشككين ومعتمدين على خدماتهم، لكن في فقاعة السوق يتم التخلي عن الحذر والشك، وجدليا يأمر استخدام المراجعين في مثل هذه البيئة لأن القانون يفرض ذلك، أو لأنه لم تتح أي شركة في لفت الانتباه لها بأن أصبح أول من يتخلى عنهم أكثر من كون أن المستثمرين طالبوا باستخدامهم ولهذا لجأ المراجعون إلى استراتيجية تنافسية على المدى القصير على الأقل أولا وهي الإعلان أن يكون بتكلفة منخفضة قدر الإمكان، وهذا قام التنفيذيون بتضخيم أسعار أسهمهم

[1]-david carassus,nathalie gardes, op cit,p4

[2] - محمد مصطفى سليمان ، مرجع سابق، ص 31 - 32.

من خلال الاعتراف بالإيراد قبل الأوان مع حث المراجعين على ممارسة أعمال أثرت هؤلاء التنفيذيين إثراء فاحشا[1].

المطلب الثالث: العولمة المالية

شهد الربع الأخير من القرن الماضي بروز العديد من المتغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة، حيث تحول الاقتصاد العالمي من أطراف مترامية إلى قرية صغيرة متنافسة بحكم ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فأصبح هناك سوق واحد لا يقتصر الفاعلون فيه على الدول و الحكومات بل يضم العديد من المنظمات العالمية والشركات المتعددة الجنسيات، وبرزت ظاهرة التكتلات الاقتصادية العملاقة، التي يسعى كل منها إلى اقتناص الفرصة ومواجهة التحديات بإزالة جميع القيود و تحرير المعاملات في ظل نظام السوق، ولقد أفضت هذه المتغيرات إلى بروز مفهوم جديد وهو "العولمة".

أولا- تعريف العولمة:

كثيرة هي التعاريف التي حاولت توصيف هذه الظاهرة، لكن لم يتفق على تعريف واحد جامع لها نظرا لتشعب مجالاتها سيما في جانبها المالي، حيث يشير مصطلح العولمة إلى عملية تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل بين الفاعلين في الاقتصاد العالمي، بحيث تزداد نسبة المشاركة في التبادل الدولي و العلاقات الاقتصادية الدولية من حيث المستوى والحجم والوزن في مجالات متعددة، مما يترتب عنه زيادة عمليات التبادل التجاري الدولي ليشكل نسبة هامة من النشاط الاقتصادي الكلي[2].

وبصفة عامة، يعبر مصطلح العولمة عن حالة تجاوز الحدود الراهنة للدول إلى آفاق أوسع وأرحب تشمل العالم بأسره، أما العولمة من منظور إداري فهي عولمة النشاط المالي و التسويقي و الإنتاجي والتكنولوجي والمعلوماتي، وهي تعني عولمة أسواق السلع و الخدمات والمال والتكنولوجيا و العمالة، حيث يتعامل المدير مع عالم يتلاشى فيه تأثير الحدود الجغرافية والسياسية[3].

ثانيا- آثار العولمة:

لقد أدت عولمة رأس المال وسهولة حركته بين الدول وتدفقه من البلدان التي توجد بها وفرة مالية في البلدان الأكثر افتقارا إليها ضرورة الاتجاه نحو حماية رؤوس الأموال، ومما هو جدير بالذكر أن عملية جذب مصادر رأس المال تتسم بقدر كبير من التحديات، وقد أصبح المستثمرون

---

1 - طارق عبد العال ، **حوكمة الشركات** ، مرجع سابق، ص 99 -100 .

2 - شذا جمال خطيب، **العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال**،مؤسسة طابا، 2002،ص،ص 12-13.

3 - عبد المنصف حسين رشوان، **العولمة وأثارها** ،المكتب الجامعي الحديث،مصر،2006،ص 17.

ومن بينهم الشركات يوضحون أنهم ليسوا على استعداد لتحمل نتائج سوء الإدارة والفساد الإداري والمالي، وما يترتب عليه من تفضيل مصالح من يقومون على إدارة الشركات على مصالح المستثمرين، وأصبحوا قبل الالتزام بأي مستوى أو قدر من التمويل يطالبون بالأدلة والبراهين على أن الشركات تدار وفق أساليب إدارية سليمة، بحيث تقلل من إمكانية الفساد الإداري والمالي إلى أقل حد ممكن، وكذلك يريد هؤلاء المستثمرون من أن يتمكنوا من تحليل الاستثمارات الحالية والمحتملة وفقا لقوائم مالية تم إعدادها على أساس معايير ذات درجة عالية من الشفافية والوضوح والدقة، ويجب أن نلاحظ أن المطلب لم يصبح قاصرا على الأسواق الدولية فقط بل تعدى ذلك إلى الأسواق المحلية، ويتضح مما سبق أن المستثمرين يسعون إلى الشركات التي تتمتع بوجود هيكل سليم للحوكمة، وما يترتب على ذلك من وجود الشفافية والدقة في القوائم المالية التي تنشرها تلك الشركات حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ القرارات السليمة باستثماراتهم[1].

يمكن القول أن من أهم الآثار السلبية للعولمة المالية على الجهاز المصرفي، هو حدوث الأزمات المالية في عدد من دول العالم، حيث تصاعدت الأزمات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و كندا و شمال أوروبا، و في دول شرق آسيا و أمريكا اللاتينية. و أهم تلك الأزمات أزمة المكسيك سنة 1996، و دول جنوب شرق آسيا عام 1997، و الأرجنتين و روسيا 1999، بالإضافة إلى الأزمات الأخرى و التي كانت تأثيرها محدود لا يتعدى حدود الدولة الواحدة، كما هو الحال في كثير من الدول النامية و الإفريقية و العربية، و حالة الجزائر المتمثلة في أزمة البنوك الخاصة (بنك الخليفة و البنك الصناعي و التجاري) التي حدثت عام 2003[2].

المبحث الثالث : مبادئ حوكمة الشركات

يقصد بمبادئ حوكمة الشركات هو أن تكون عونا من أجل تقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسساتي والتنظيمي الخاص بتطبيق الحوكمة، وكذلك من أجل توفير الإرشادات والمقترحات لبورصات الأوراق المالية والمستثمرين والشركات والأطراف الأخرى التي لها دور في تنمية الحوكمة الجيدة للشركات، وتركيز المبادئ على الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية، سواء الشركات المالية أو غير المالية وعلى أي حال وبقدر الذي تعتبر فيه هذه المبادئ قابلة للتطبيق، فإنها قد تكون أداة مفيدة لتحسين حوكمة الشركات، كما ينبغي وجود إطار لحوكمة الشركات يشجع على شفافية وكفاءة

[1] -محممد مصطفى سليمان،مرجع سابق، ص-ص 27-28.

[2] - بريش عبد القادر، **التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**،أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية،جامعة الجزائر،2006.ص 34.

الأسواق، وأن يكون متوافقا مع أحكام القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.

المطلب الأول :مبدأ دور أصحاب المصالح

ينص هذا المبدأ على أنه في ظل إطار الحوكمة يجب الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح القانونيين أو بسبب الاتفاقيات المتبادلة، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة وفرص العمل واستدامة الشركات السليمة ماليا. تهتم إحدى النواحي الرئيسية في حوكمة الشركات بتأمين تدفق رأس المال الخارجي إلى الشركات سواء في شكل حقوق ملكية أو ائتمان، وتهتم حوكمة الشركات كذلك بإيجاد طريق لتشجيع مختلف أصحاب المصالح في الشركة على القيام بالاستثمار في رأس المال البشري والمادي الخاص بها وفقا للمستويات الاقتصادية المثلى والقدرة التنافسية، ونجاحها في النهاية ما هو إلا نتيجة العمل الذي يقوم به الفريق الذي يجسد الإسهامات المقدمة من طرف مختلف الموارد التي تتضمن المستثمرين، والعاملين والدائنين والموردين وينبغي على الشركات أن تعترف بأن اسهامات أصحاب المصالح تشكل أحد الموارد القيمة لبناء شركات تنافسية ومربحة ومن ثم فإن المصالح طويلة الأجل للشركات تقتضي ضرورة تعزيز التعاون المنتج للثروة مع أصحاب المصالح، وينبغي في إطار الحوكمة أن يعترف بأن مصالح الشركة تجري خدمتها عن طريق الاعتراف بمصلحة أصحاب المصالح وإسهامهم في نجاح الشركة في الأجل الطويل، وبصفة عامة هناك مجموعة من الإرشادات التي يجب الأخذ بها عند الالتزام بتطبيق هذا المبدأ أو المتعلق بالاعتراف بحقوق أصحاب المصالح وهي :[1]

- احترام أصحاب المصالح القانونيين أو الناتجة عن الاتفاقيات .
- يحق لأصحاب المصالح الحصول على تعويضات في حال انتهاك حقوقهم التي يضمنها القانون.
- وضع وتطوير آليات لتعزيز الأداء من أجل مشاركة العاملين.
- ينبغي السماح للأطراف أصحاب المصالح بالحصول على المعلومات وبالقدر الكافي وفي الوقت المناسب وهذا جراء مشاركتهم في حوكمة الشركات.

1 - أحمد ماهر ، **تطوير المنظمات** ، الدليل العلمي لإعادة الهيكلة والتميز الإداري وإدارة التغيير ، الدار الجامعية ،الاسكندرية ، 2007 ، ص 547 .

- يمكن لأصحاب المصالح بما في ذلك العاملين وممثليهم بالاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن انشغالاتهم بشأن السلوكات والممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية ، وينبغي عدم الانتقام منهم بسبب ذلك التصرفات التي قاموا بها.
- وضع إطار تكميلي لإطار الحوكمة قصد مواجهة حالات العسر وإطار لتنفيذ الديون.

المطلب الثاني : مبدأ العلاقة مع المساهمين

يمكن إبراز العلاقة مع المساهمين في نقطتين رئيسيتين متعلقة بحقوق المساهمين وكذا كيفية التعامل معهم من طرف الإدارة .

أولا- حماية حقوق المساهمين .

وتشتمل على نقل ملكية الأسهم واختيار مجلس الإدارة والحصول على عائد من الأرباح ومراجعة القوائم المالية ، وحقهم في المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين ، وبطريقة أخرى تتمثل حقوق المساهمين التي يجب ضمانها في النقاط التالية :[1]

- تسجيل الملكية وكذا تحويلها وكذا الحصول على المعلومات حول الشركة في الوقت المناسب وحق المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين ، وانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة ، بالإضافة إلى الحصول على نصيب من الأرباح .
- أما في ما يخص القرارات فيجب ضمان حقوقهم في المشاركة في القرارات التالية :

• تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس ، والترخيص بإصدار أسهم إضافية والقرارات التي تخص العمليات الاستثمارية التي تؤدي إلى التأثير على الشركة.

• بالنسبة إلى القواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين ، وعلى الأخص

فيما يتعلق بتاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة والحصول على فرص توجيه أسئلة واقتراحات إلى مجلس الإدارة .

• ينبغي تسهيل مساهمة المساهمين في القرارات الهامة مثل ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومكافأة أعضاء المجلس .

• يجب تمكين المساهمين في التصويت شخصيا أو غيابيا في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين .

[1] - نفس المرجع السابق ، ص- ص 545 - 546.

- ينبغي الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية وعلى الأخص في الموضوعات التالية :
  - شراء وبيع حصص في الشركة من رأس المال .
  - الاندماجات .
  - العمليات الاستثنائية فيما يخص رأس مال الشركة.
- ينبغي حماية حقوق المستثمرين المؤسسيين للشركة، وعلى الأخص فيما يتعلق بالسلطة على استثماراتهم، والسلطة في استخدام حقوق التصويت لديهم، والسلطة على كيفية التفاوض بين حقوقهم في الاستثمار وواجبهم كوكلاء عن حملة الأسهم في مساءلة الإدارة .

ثانيا- المعاملة المتساوية للمساهمين.

-ينبغي معاملة كافة المساهمين من حملة نفس طبقة الأسهم معاملة متساوية بحيث تمنح الأسهم من نفس الطبقة نفس الحقوق في الشراء والبيع والتوزيعات، كما ينبغي حماية المساهمين (الأقلية و الأجانب) من استغلال باقي المساهمين ويجب أن يكون الأداء بالأصوات عن طريق أمناء فرز الأصوات، وإلغاء العوائق الخاصة بتصويت الأجانب في بلدانهم .

- ينبغي تداول الأسهم بين حملة الأسهم من المديرين وبين الأشخاص العاديين .
- ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا الإفصاح عما إذا كان لديهم مصالح شخصية من ممارسات وأنشطة القرارات.[1]

المطلب الثالث: مبدأ الإفصاح والشفافية

ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يتضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة، بما في ذلك المركز المالي والأداء، وحقوق الملكية وحوكمة الشركات.

في معظم الدول يتم جمع معلومات ضخمة، سواء بصفة إلزامية أو اختيارية عن الشركة التي يتم تداول أسهمها علنا والشركة الضخمة غير المقيدة بالبورصة، ويتم فيما بعد بثها إلى نطاق واسع من المستخدمين، وعادة ما يطلب الإفصاح بصفة دورية كل نصف أو ربع سنة، أو حتى لأكثر من

[1] - نفس مرجع سابق، ص- ص 546 - 547 .

ذلك في حالة وجود تطورات مادية تؤثر في الشركة، وغالبا ما تقوم الشركات بعمل إفصاح اختياري يتعدى المتطلبات الدنيا للإفصاح استجابة لطلب الأسواق[1] .

ويعتبر وجود إفصاح قوي يشجع على الشفافية الحقيقية أحد الملامح المحورية للإشراف على الشركات القائم على أساس السوق، والذي يعتبر أمرا رئيسيا لقدرة المساهمين على ممارسة ملكياتهم على أسس مدروسة، وتظهر التجارب في الدول ذات أسواق الأسهم الكبيرة والنشيطة أن الإفصاح يمكن أن يكون أداة قوية للتأثير على سلوك الشركات وحماية المستثمرين، ويمكن لنظام الإفصاح القوي أن يساعد على اجتذاب رأس المال والمحافظة على الثقة في أسواق رأس المال، وعلى النقيض فإن الإفصاح الضعيف والممارسات غير الشفافة يمكن أن يسهم في السلوك غير الأخلاقي وفي فقدان نزاهة السوق وبتكلفة كبيرة ليست بالنسبة للشركة ومساهميها فحسب بل للاقتصاد ككل، ويطلب المساهمون والمستثمرون المحتملون الوصول إلى معلومات مدروسة عند تقييم الشركة والملكية، وتصويت الأسهم، ويؤدي عدم كفاية المعلومات أو عدم وضوحها إلى إعاقة قدرة الأسواق على العمل وزيادة تكلفة رأس المال وينشأ عنه ضعف في تخصيص الموارد[2]

ويساعد الإفصاح أيضا في تحسين فهم الجمهور لهيكل ونواحي نشاط الشركات وسياساتها وأدائها فيما يتعلق بالمعايير البيئية والأخلاقية وعلاقات الشركات مع المجتمعات التي تعمل فيها، ولا يتوقع أن تفرض متطلبات الإفصاح أية أعباء إدارية أو تكلفة غير معقولة على الشركة، كما لا يتوقع أيضا من الشركات أن تفصح عن معلومات قد تسبب أخطارا أو تهدد مركزها التنافسي إلا إذا كان الإفصاح ضروريا لتوفير المعلومات الكاملة لاتخاذ القرارات الاستثمارية ولتجنب تضليل المستثمر، وحتى يمكن تقرير ما هي المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها كحد أدنى.

المطلب الرابع : مبدأ دور مجلس الإدارة

عند التكلم عن دور مجلس الإدارة لابد كذلك من التكلم على استقلاليته والمسؤوليات التي تقع على عاتقه وعليه يمكن تبيان ذلك كالآتي:

[1] - **مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات**، 2004، متاح على:
< http : /www.hawkama.net/files/pdf/oecd/principes corporat gouveance > حمل يوم: 2008/02/ 11

[2] - نفس المرجع سابق.

ثانيا- استقلالية مجلس الإدارة:

تعتبر الاستقلالية الموضحة لمجلس الإدارات عنصر جد مهم من أجل حوكمة فعالة حيث أن السلوكات الإدارية الصادرة ومتطلبات السلطات الممنوحة وكذا التشريعات والمعايير الصادرة عن مكتب الرقابة على الهيئات المالية الكندية والتي تسطر أهمية استقلالية مجلس الإدارة بالإضافة إلى بعض الأنظمة والخاصة تلك المتعلقة والمعنية بالسلوك الإداري ومعايير المكتب والتي تقدر تطوير الاستقلالية والتي لا يمكن لأي نظام ضمانها لوحدها المهم هو ضمان فعالية وكفاءة النظام على وجه الخصوص وسلوك مجلس الإدارة مع الأخذ بالحسبان الحالات الخاصة للهيئات المالية ومن المفروض أن الاستقلالية تنعكس في برهنة مجلس الإدارة على قدراتهم على العمل مع ضرورة استقلالية الإدارة والقيام بمتطلبات الوظائف من عقد الاجتماعات الدورية في غياب الإدارة من أجل اختيار الأعضاء.

إجراءات التوظيف و إعداد شكل الإدارة يوجب التأكيد على استقلالية أعضاء المجلس عندما تسمح الشركة بذلك وهذا عن طريق الملكية ويمكن تسهيل ذلك عن طريق إنشاء لجان خاصة بالتعيينات تكون نزيهة تماما تتكون من أعضاء غير تنفيذيين لا ينتمون إلى الإدارة. [1]

وقد قام المكتب باختيار تنظيم حصيلة المجلس فرديا من أجل تقييم استقلالية هذا المجلس أما في ما يخص قضية تعيين شخص خارجي أو متصرف رئيسي في منصب رئيس مجلس الإدارة فإن المكتب يرى أنه في كلتا الحالتين يسمح بتوقع النتائج المرجوة سواء المزيد من الاستقلالية لمجلس الإدارة شريطة أن يكون الأعضاء التنفيذيين مستعدين للعمل تحت إمرة الرئيس في الإطار وأن هذا التعيين ينجر عنه مسؤوليات ويكون محل تقييم دوري وعلى هذا الأساس فإن المكتب لا يفرق بين الأسلوبين في قضية من يترأس مجلس الإدارة. [2]

من أجل إصدار حكم موضوعي على الأعضاء التنفيذيين يجب على مجلس الإدارة بناء استقلاليته بدون الخروج عن حدود مسؤولياته الجماعية والفردية ضمانا لتأثير الأعضاء على قيادة وتوجيهات الشركة وعليه كيف يمكن معرفة أن مجلس الإدارة مستقل؟

كما يمكن أن نجد في حالات تضارب المصالح حول مواضيع متعلقة بالمجلس أو في حالة الخطر عندما يتم الدفاع عن التوجهات الكبرى عن طريق الحوكمة وعلى وجه الخصوص عن

---

[1] - Bureau du surintendant des institutions financiers , **gouvernance d'entreprise/ligne directrice** Canada , Janvier 2003.

[2] - Bureau du surintendant des institutions , opcit .

طريق الأعضاء الموكلين اجتماعيا لحين الحد من تعدد المناصب وتقييم التكاليف ولكن يجب على الأعضاء المستقلين أن يكونوا على دراية بها وبالمصاعب المحتملة لها والأسباب بدءا بعض المؤسسات بالقيام بفصل مسؤوليات الأمين العام عن المدير القانوني أو المدير المالي.

من جهته يجب على مجلس الإدارة فهم آلية عمل الشركة أي التعرف على خصائصها التقنية والمالية ومنتجاتها وأسواقها وبهذا الشرط فقط يمكن ترجمة وتشخيص المعلومات المتحصل عليها ووضع الأحكام المختلفة والمشروعة .[1]

ثانيا- مسؤوليات مجلس الإدارة:

في ما يخص مسؤوليات مجلس الإدارة فهو ليس خاضعا للمساءلة أمام الشركة ومساهميها فحسب، ولكن أيضا عليه واجب العمل على تحقيق أفضل مصالحهم، وبالإضافة إلى ذلك فإنه يتوقع من مجلس الإدارة أن يأخذ في حسبانها التعامل بشكل عادل مع اهتمامات أصحاب المصالح الآخرين بما في ذلك مصالح العاملين والدائنين والعملاء والموردين والمجتمعات المحلية، وتعتبر مراعاة المعايير البيئية والاجتماعية ذات الصلة في هذا الصدد[2] .

وهناك مجموعة من الإرشادات يجب الأخذ بها عند الالتزام بتطبيق المبدأ المتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة[3] .

– ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس من المعلومات الكاملة وبحسن النية، مع العناية الواجبة وبما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين .

– إذا ما كانت قرارات مجلس الإدارة ستؤثر في مختلف مجموعات المساهمين بطرق مختلفة، فإن على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة.

– يجب على مجلس الإدارة أن يطبق معايير أخلاقية عالية وينبغي أن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح الآخرين.

– ينبغي على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة تتضمن :

- استعراض وتوجيه إستراتيجية الشركة وخطط العمل الرئيسية وسياسة المخاطر وغيرها.

[1] - Helene Ploix , op cit .pp 25 – 26 .

[2] - محمد مصطفى سليمان ، مرجع سابق، ص 55 .

[3] - محمد مصطفى سليمان السابق ، نفس المرجع السابق ، ص ص 56 - 57.

- الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركة وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر.
- مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة والتي يجب أن تتم بشكل رسمي.
- رقابة و إدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة وأعضاء مجلس الإدارة و المساهمين.
- ضمان نزاهة حسابات الشركة ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة .
- الإشراف على عمليات الإفصاح والاتصال .

- ينبغي على مجلس الإدارة أن يكون قادرا على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة .

– للقيام بكل الأعمال من طرف أعضاء مجلس الإدارة لا بد أن تتاح لهم كافة المعلومات الصحيحة.

بالإضافة إلى ذلك فإن تعيين أعضاء مستقلين داخل مجلس الإدارة يشكل عنصر استراتيجي، ذلك أن المجلس الذي يعتبر المكان الذي تحدد فيه إستراتيجية الشركة، كما أن وجود هؤلاء الأعضاء المتحررين من المصالح داخل المجلس يمكن ضمان لعدم تعارض المصالح داخل الشركة بين المسيرين والمساهمين، وأن كل عضو من هؤلاء مستعد لإبداء تحفظات بتوقعات الأطراف المستحوذة على الشركة، وهم متفهمين لأنه من مصلحتهم عدم التهاون والإهمال لهذا يجب عليهم رقابة المبادئ التي يقدمها مجلس الإدارة. [1]

ويوصى بوجود عنصريين أو عضويين مستقلين داخل المجلس على الأقل، حيث يمكن اعتبار العضو المستقل إذا توفر الشرط التالي ليست له أية علاقة مباشرة أو غير مباشرة مع مصالح الشركة أو مع المجمع، بحيث يجب أن يكون مشهور ومعروف بموضوعيته عند المشاركة في أعمال مجلس الإدارة، كما لا يجب أن يكون أجير و لا رئيس أو مدير عام، وليس له الحق بأن يكون من بين المساهمين في الشركة أو المجمع ولا تربطه أية صلة وبأي طريقة سواء قرابة أو تعارض مع أي

[1] - Thierry Wiedmann et autres , op cit , p 137 .

من المساهمين أو مع شركات حليفة ولا تربطه علاقة شراكة دائمة أو خاصة مع الشركة مالية كانت أو تجارية .[1]

المبحث الرابع: تجارب الحوكمة

لقد عرفت العديد من الدول المتقدمة منها تطبيقات لمبادئ الحوكمة كونها ظهرت بها وهذا نتيجة لمواجهة أسواقها المالية للعديد من الهزات فيما يتعلق بالثقة في الإفصاحات المالية للشركات المدرجة بها ولكن هذا لا يمنع من وجود بعض التجارب لبعض الدول النامية والعربية وسنحاول عرض البعض منها من خلال هذا المبحث .

المطلب الأول: الحوكمة في الولايات المتحدة الأمريكية

شهدت الولايات المتحدة الأمريكية ثورة شركات فيما بين سنة 1880 وسنة 1930 كان من نتائجها ظهور شكل من أشكال نظام الملكية يسمى " **الإدارة المسيرة من قبل المدراء** " إشارة إلى مشاركة مساهمين كثيرين متفرقة في شركة واحدة، ومنذ ذلك الوقت بدأ يظهر النزاع والتعارض في المصالح بين هؤلاء المساهمين ومسيري الشركات بصفة خاصة، وبين المسير وأصحاب المصالح (العمال، الدائنين، الدولة...الخ) بصفة عامة.[2]

ظهرت حوكمة الشركات في الولايات المتحدة في أواخر السبعينات من القرن الماضي حيث أصدرت المائدة المستديرة للشركات تقريرا في يناير 1978 بعنوان: " دور وتكوين مجلس إدارة شركة كبيرة مساهمة " وذلك كمحاولة لسن تشريع للحد من عمليات الشراء والاستحواذ العدوانية على الشركات، كما تم تحديد الواجبات الرئيسية للمدير وهي: الإشراف على الإدارة، اختيار وتعاقب أعضاء المجلس، مراجعة إجراءات القواعد الجيدة لإدارة الشركات في مختلف أنحاء العالم، أداء الشركة المالي، وأخيرا ضمان الالتزام بالقانون.

ومنذ ذلك الوقت كان هناك ارتفاع ملحوظ في عدد إجراءات القواعد الجيدة لإدارة الشركات في الولايات المتحدة، بما في ذلك بيان شركة tiaa-cref في سنة (1993) وهو يبين سياسة القواعد

[1] - thiery wiedemann et autres Ibid, p 138 .

[2] -Michel Parent**, Les Origines du début sur le gouvernement d'entreprise**, édition maxima, Paris, 1999, p: 174.

والإجراءات الجيدة للحكم ولإدارة الشركات في جميع أنحاء العالم، وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي[1]:

- أن يكون إدارة يسمح بمحاسبة الشركة أمام مالكيها.

- معاملة عادلة ومتساوية لجميع المساهمين وتمكينهم من ممارسة حقوق ملكيتهم - لتحقيق مصالحهم الاقتصادية بصفة نزيهة وإفصاح مناسب.

- مراقبة مستقلة على المديرين والمحاسبين (تشمل مدققين مستقلين خارجيين على الشركة لفحص الميزانيات والتأكد من مناسبتها لأسس ومبادئ محاسبية عالية الجودة).

- أسواق مفتوحة وأدوات كفاءة وشفافية تسمح بالرقابة على الشركة.
- اللجوء إلى التشريع والقوانين في حالة حدوث مخالفة لمبادئ العدالة في المعاملات.
- الإفصاح عن النتائج المالية، نتائج نشاط الشركة والتطورات المادية، عوامل المخاطرة المتوقعة والأمور المتعلقة بقواعد إدارة الشركات بصفة عامة.

وقد قام **cal pers** أكبر صندوق للمعاشات العامة في أمريكا بتعريف قواعد إدارة الشركات على أنها: " العلاقة بين مساهمين والتي قيمة عالية في تحديد اتجاه أداء الشركات"، وحسب هذا التعريف فإن المساهمون هم حملة الأسهم وإدارة الشركة ومجلس الإدارة، ولكن التعريف لم يذكر أصحاب المصالح الآخرين مثل المجتمع المحلي ومستخدمي الشركة والموردين والعملاء).

وفي أواخر سنة 1989 بدأ صندوق المعاشات العامة في أمريكا بالعمل جنبا إلى جنب مع لجنة مراقبة عمليات البورصة الأمريكية لتقوية الإفصاح والتشريعات القانونية المنظمة للعلاقة بين أصحاب المصالح في الشركة.

و تشمل المبادئ الرئيسية لقواعد إدارة الشركات التي تم تحديدها من قبل الصندوق في استقلال مجلس إدارة الشركة، عملياته وخصائص مدير الشركة بصفته مسير لها، وحقوق حملة الأسهم. ومنذ ذلك الحين صدرت عدة تقارير منها تقرير اللجنة الوطنية بشأن الاحتيال والتدليس في التقارير المالية (لجنة تريداوي 1987) وتقوية مهنة المدقق المستقل، وتقرير مكتب التدقيق العام والمجمع الأمريكي للمحاسبين القانونية (**AICPA**) من المجلس الاستشاري لاستقلال المحاسبة عام 1994، وتقرير لجنة بلوري بول سنة 1999 لتحسين فاعلية لجان محاسبة الشركات[2].

[1] - حمادي نبيل، **التدقيق الخارجي كآلية لتطبيق حوكمة الشركات**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، جامعة الشلف، 2000، ص 29.

[2] - حمادي نبيل، نفس المرجع السابق، ص 30.

وتعتبر السوق الأمريكية حتى الآن ابرز مثال لتطبيق قواعد إدارة الشركات، وعندما يكون المستثمر في الولايات المتحدة غير راض عن طريقة الإدارة في الشركة فإنه يبيع أسهمه حتى بثمن أقل من سعرها.

المطلب الثاني: حوكمة الشركات في المملكة المتحدة

لقد عرفت نهاية الثمانينات انخفاض في تأثير الرأسمالية الشخصية وملكية الأسرة للشركات، حيث تحولت بريطانيا إلى النمط الأمريكي ونظام قواعد إدارة الشركات والفصل بين ملكية الشركة من جهة وبين السيطرة عليها من جهة أخرى، وفي سنة 1992 تم نشر تقرير كاد بوري تحت عنوان: " الجوانب المالية لقواعد إدارة الشركات" الذي احتوى على إجراءات أفضل الممارسات وذلك بعد تكرار حالات فشل الشركات الكبيرة بالإضافة إلى القلق المتزايد من انخفاض مستوى الثقة في إعداد التقارير المالية وفي قدرة مدققي الحسابات على توفير الضمانات التي يطلبها ويتوقعها كل من يستخدم التقارير المالية للشركة.

وتشمل المبادئ الأساسية لتقرير كاد بوري ما يلي:[1]

- ضمان استمرار عمليات التدقيق الدورية.
- للمساهمين الحق في ممارسة مسؤولياتهم وعليهم الالتزام بها.
- يجب تشكيل مجلس إدارة الشركة على أساس مؤشرين وهما:
- الاستقلال عن الإدارة: أي لا يكون مدير تنفيذي كمدير.
- القابلية للمساءلة أمام المساهمين.
- ضرورة خضوع إدارة الشركة للمحاسبة أمام مالكي الشركات كالمساهمين وأصحاب المصالح بصفة عامة.

المطلب الثالث: الحوكمة في مصر

بدأ الاهتمام بالحوكمة في مصر عام 2001 بمبادرة وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية وذلك وزارة التجارة حاليا، حيث وجدت الوزارة أن برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأته مصر منذ أوائل التسعينات لا يكتمل إلا بوضع إطار تنظيمي و رقابي يحكم عمل القطاع الخاص في ظل السوق الحر، وبالفعل تم دراسة وتقييم مدى التزام مصر بالقواعد والمعايير الدولية لحوكمة

[1] - Friedrich Parrot, **Le gouvernement d'entreprise**, Maxima, Paris, 1999, p: 91.

الشركات. اعد البنك الدولي بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية والهيئة سوق المال و بورصة الأوراق المالية بالإضافة إلى العديد من مراكز البحث و شركات المحاسبة والمراجعة و المهتمين من الاقتصاديين والقانونيين أول تقرير لتقييم حوكمة الشركات في مصر وكان من بين أهم النتائج[1]:

- من القواعد المنظمة لإدارة الشركات والمطبقة في مصر تتماشى مع المبادئ الدولية في سياق 39 مبدأ من إجمالي 48 مبدأ، حيث تنص القوانين الحاكمة للشركات لصناعة الأوراق المالية على اتباع المبادئ كما أن تطبيقاتها تتم بصورة كاملة مع المعايير الدالة على حسن الأداء، ومن أهم القوانين قانون الشركات 159 لسنة 1981 وقانون الاستثمار 8 لسنة 1997، وقانون التسوية والإيداع و الحفظ المركزي 93 لسنة 2000.
- لا يتم تطبيق بعض المبادئ الواردة في القوانين الحاكمة الحالية في السوق المصرية بشكل عملي، وقد يرجع ذلك إلى نقص وعي المساهمين أو إدارات الشركات بتلك المعايير، ومن أهم لا تتماشى ذلك القواعد عمليا مع المبادئ الدولية في سياق 7 مبادئ من إجمالي 48 مبدأ، وهناك اثنان من المبادئ لا تطبق نهائيا في السوق المصرية.

وتشير المعايير التي منحها التقرير لحوكمة الشركات في مصر إلى وجود العديد من الممارسات الإيجابية، ولكن من ناحية أخرى فهناك عدد من البنود التي تحتاج إلى تطوير لتجنب بعض الممارسات السلبية.

بالنسبة للممارسات الإيجابية في مصر، نجد أن القانون يكفل الحقوق الأساسية لحملة الأسهم كالمشاركة في توزيع الأرباح والتصويت في الجمعيات العمومية و الإطلاع على المعلومات الخاصة بالشركة. يحمي القانون المصري حقوق أصحاب المصالح من حملة السندات والمقترضين والعمال كما أن معايير المحاسبة والمراجعة المصرية تتسق مع المعايير الدولية، أما الممارسات السلبية فهي ترتبط بالإفصاح عما يتعلق بالملكية والإدارة ومنها الإفصاح عن هياكل الملكية الصريحة والمستمرة أو المتداخلة، ومكافآت مجلس الإدارة والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية[2].

[1]- محمد حسين يوسف، **الحوكمة في مصر(محددات الحوكمة ومعاييرها)**، 2007 ، ص 5. متاح على: http://www.ejb.org.eg/publication/CG/CG%20code/Egypt حمل يوم :25-11-2007.

[2]- محمد حسين يوسف، مرجع سابق، ص 6.

مقدمة الفصل:

لقد كان للممارسات التي تقوم بها الشركات المتعددة الجنسيات في اقتصاديات العولمة، حيث تقوم بالاستحواذ والاندماج فيما بينها من أجل السيطرة على الأسواق العالمية أثر على زيادة حدة الدعوة إلى حوكمة الشركات، حيث اكتسب هذا المفهوم أهمية بالغة نظرا للتلاعبات والفضائح المالية وكذا ضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء وتنفيذ العقود وحل النزاعات بطريقة فعالة، كما أن ضعف نوعية المعلومات يؤدي إلى منع الإشراف والرقابة ويعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة، حيث تهدف الحوكمة إلى تحقيق الشفافية ومنه حق مساءلة إدارة الشركة وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة السندات مع مراعاة مصلحة العمل والعمال والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، مما يؤدي إلى تنمية وتشجيع الاستثمار والمدخرات وتعظيم الربحية و إتاحة فرص عمل جديدة، كما أن قواعدها تؤكد على أهمية الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين مع تكوين اللجان المختصة والمتمثلة في كل من لجان المراجعة، التعيينات والمكافآت.

مع كل هذا ينبغي وضع إطار لحوكمة الشركات بهدف أن يكون له تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق وتشجيع قيام أسواق مالية تتميز بالشفافية والكفاءة، ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسة حوكمة الشركات في نطاق اختصاص تشريعي ما متوافقة مع أحكام القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ وينبغي أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي ما محدد بشكل واضح مع ضمان خدمة المصلحة العامة .

– ينبغي أن يكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية فضلا عن أن أحكامها وقراراتها ينبغي أن تكون في الوقت المناسب وتتميز بالشفافية مع توفير الشرح الكافي لها.

الفصل الثالث

أثر مبادئ الحوكمة على الإفصاح المالي

ترتبط كفاءة سوق الاوراق المالية بمجموعة من المقومات أهمها مدى توافر المعلومات وكذا عدالة السوق و سيولتها و درجة التداول بها كما توجد مجموعة من العوامل التي تحول دون تحققها والمتمثلة في كل من التداول الداخلي للمعلومات وعدم تماثلها بين مستخدميها بالإضافة إلى الفجوة الحاصلة بين ما يقدمه المراجع المالي في تقاريره وما كان متوقع منه الوصول إليه و ما للاقتصاد المعرفة من تأثير على السوق المالي والملاحظ من هذا كله المكانة التي تحتلها المعلومات في التأثير على كفاءة السوق حتى أن درجتها تتحدد بمدى توافرها.

ومن أجل رفع الكفاءة كان لابد من وجود آلية كفيلة للقيام بهذا والتي تكون قادرة على إلزام الشركات المدرجة بتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي يحتاجها إليها المستثمرون الحاليون والمرتقبون والعمل على تحسين جودتها و شفافيتها والحد من مشاكل التداول الداخلي وعدم التماثل فيها.

ولقد قمنا في هذه الدراسة باقتراح إحدى الآليات التي نعتبرها قادرة على تحقيق هذا إلى حد ما حيث إعتبرنا أن حوكمة الشركات تمكن المتعاملين من الحصول على أكبر قدر من المعلومات مع مراعاة الإفصاح الواجب توافرها فيها وهذا من خلال إعتمادها على مجموعة من الأدوات والمبادئ التي تسمح بتحسين نوعية التقارير المالية المقدمة والعمل على تقليل الفجوة بين نتائج المراجعة وتوقعات مستخدمي آراء المراجعين كما يشكل الإفصاح في ظل الحوكمة أساس هذا كله.

المبحث الأول: دور الحوكمة في توفير المعلومات

المبحث الثاني :أدوات حوكمة الشركات

المبحث الثالث: أثر تطبيق الحوكمة على كفاءة السوق المالي

المبحث الرابع: حوكمة نظام المعلومات

المبحث الأول: الإفصاح المالي والمعلومات المالية

يمكن للحوكمة توفير أكبر قدر من المعلومات وذلك من خلال الاعتماد على مبدأ الإفصاح والشفافية، بحيث يعتبر الإفصاح المالي روح أي سوق مالية وأساس نجاحه لأنه يحقق في حالة توفره جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها الشركات والتدخل في حالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

المطلب الأول: مفهوم الإفصاح المالي

اعترافا بأهمية الإفصاح في وضع قرار الاستثمار في الأسواق المالية، فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لابد من توافرها، فقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (فاسر) في نشرته رقم 01 أهداف التقارير كالتالي:

- تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكذلك الدائنين ومستخدمي البيانات
- تحديد درجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات أو الفوائد.
- تقديم معلومات عن الأداء المالي للشركة.

أولا- تعريف الإفصاح المالي:

يمكن تعريف الإفصاح المالي على أنه إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجية والداخلية للشركات الاقتصادية على اختلاف أنواعها وأشكالها وأحجامها، بحيث تعينهم على اتخاذ القرارات الرئيسية والتي تكفل الأداء الأمثل لأسواق رأس المال الكفء، ويوصف بالإفصاح الكامل أو العادل أو الكافي وكذلك أو المناسب، حيث يعتبر هذا الأخير الأكثر شيوعا، وذلك لأن الكامل غير ممكن عمليا، كما أن العادل يصعب قياسه لكون العدالة أمر نسبي، ومع ذلك فإنه يمكن دمج المفاهيم الثلاثة على أن يكون الإفصاح المناسب عن المعلومات الجوهرية إلى المستثمرين وغيرهم كافيا وعادلا و كاملا[1].

---

[1] ـ حسن المصطفى هلالي، **كيف ننشئ وندير ونقيم صندوقا استثماريا**، ملتقى تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية،، شرم الشيخ، 06- 10 مارس 2005، ص 94.

ويمكن القول عموماً بأن النظرة التقليدية للإفصاح هي تلك التي تركز على حماية المستثمر الذي لديه دراية محدودة باستخدام المعلومات المالية، وهو ما يمكن أن يطلق عليه الإفصاح الوقائي، وتعكس النظرية المعاصرة للإفصاح عن المعلومات المالية اتجاهها نحو ما يمكن تسميته بالإفصاح التثقيفي والذي يهدف إلى تقديم معلومات تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية[1].

إن التطور في الفكر المحاسبي يظهر اتجاهاً متزايداً نحو التوسع في الإفصاح والتعدد في مجالاته، إلى درجة أن المحاسبين يطمحون إلى تسجيل أحداث غير مالية لا يمكن التعبير عنها بالأرقام في تسجيلاتهم، ويحاولون باستمرار تذليل العقبات التي تحول دون هذا الهدف، ولكن هناك ما يثير الدهشة أن من الصعب وضع مفهوم موحد للإفصاح المالي يرضي جميع المستخدمين، وأن من المستحيل أن يتفق المحاسبون على إطار محدد للإفصاح، لذا لابد من الأخذ بعين الاعتبار الهدف من إعداد البيانات المحاسبية والفئة المستفيدة منها[2].

ثانيا- أنواع الإفصاح المالي:

مما سبق يمكن الإشارة إلى أنواع الإفصاح تبعاً للهدف من ذلك فيما يلي[3]:

- الإفصاح الكامل: يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية وأهمية تغطيتها لأي معلومات ذات أثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرار، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم.
- الإفصاح العادل: يهتم الإفصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، إذ يتوجب إخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى من خلال مراعاة مصالح جميع الفئات بشكل متوازن.

---

[1] - حسن المصطفى هلالي ،مرجع سابق، ص 95.

[2] -Latif Zayoud , **the role of the acounting discours in the security market in guiding the decision of investement,** tishren university Gamel for studies and scientific research economic legal sciences series vol (29) n° (1), 2007.

[3] - Latif Zayoud; Ibid.

- الإفصاح الكافي: يشمل تحديد الحد الأدنى بشكل دقيق من متطلبات حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار ناهيك على أنه يتبع الخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.
- الإفصاح الملائم: هو الإفصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي البيانات وظروف الشركة وطبيعة نشاطها، من المهم فقط الإفصاح على المعلومات المالية بل الأهم أن تكون ذات قيمة و منفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتتناسب مع نشاط الشركة وظروفها الداخلية.
- الإفصاح التثقيفي (الإعلامي): أي الإفصاح على المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية مع الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية، الإفصاح عن الإنفاق الرأسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله، ويلاحظ أن هذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على معلومات إضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات علي حساب أخرى.
- الإفصاح الوقائي: يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن والهدف الأساسي منه هو حماية المجتمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات، لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية، فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين.

المطلب الثاني: متطلبات الإفصاح العام

يأخذ الإفصاح عدة أشكال وأدوات لإظهار المعلومات في القوائم المالية، كما يعد التبويب داخل القوائم المالية أحد الأشكال الهامة للإفصاح، ويتم تقديم كم كبير من المعلومات المرتبطة بالقوائم المالية ولكنها خارج القوائم المالية وهذه المعلومات تصنف كملاحظات للقوائم المالية وتشمل معلومات رقمية ونصوص تمد مستخدمي القوائم المالية بالأمور التي ظهرت ملخصة في القوائم أو استبعدت منها كلية، ولا يجب تفسير تلك الملاحظات على أنها ثانوية أو ليست مهمة ولكن الحقيقة أن

وهذه الملاحظات تحتل مساحة أكبر من المساحات التي تحتلها القوائم نفسها، وغالبا ما تشمل معلومة هامة لم تكن لتتوفر لدى القارئ إذا انحصرت المعلومة في القوائم المالية فقط[1].

وعلى هذا الأساس تكون متطلبات الإفصاح ومشتملات تلك متمثلة في كل من:

أولا- السياسات المحاسبية:

تقاس بنود القوائم المالية بتطبيق سياسات محاسبية قد تختلف من شركة لأخرى، فالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها تتضمن سياسات وطرق محاسبية مختلفة، وقد أوضحت المعايير المحاسبة الدولية هذه الحقيقة بالقول بأنه يعتبر استخدام سياسات محاسبية مختلفة في مجالات متعددة من العوامل التي تؤدي إلى صعوبة تفسير القوائم المالية، وليست هناك مجموعة معينة بالذات للسياسات المحاسبية المقبولة يمكن الرجوع إليها، ومن ثم فإن استخدام ما هو متاح من السياسات المحاسبية المختلفة قد يسفر عن قوائم مالية مختلفة عن بعضها البعض لمجموعة واحدة من الأحداث والظروف، لذلك يكون الإفصاح عن السياسات المحاسبية وفقا للسياسات المحاسبية التي أدت إليها[2].

ثانيا - الأطراف ذوي العلاقة:

تعتبر العلاقات بين الأطراف ذوي العلاقة شكلا مألوفا في نشاط الأعمال، فعلى سبيل المثال عادة ما تقوم الشركة بتنفيذ بعض أنشطتها من خلال شركة تابعة أو مشروعات مشتركة أو الشركات الشقيقة، وفي هذه الحالة فإن قابلية الشركة للتأثير على القرارات المالية والتنفيذية للشركة المستثمر فيها يكون من خلال السيطرة أو السيطرة المشتركة التأثير العام. قد يكون لمعاملات الأطراف ذوي العلاقة تأثير على المركز المالي ونتائج أعمال الشركة التي تعد القوائم المالية، فقد لا يدخل الأطراف ذوي العلاقة في معاملات لا يرغب الأطراف غير ذوي العلاقة الدخول فيها، كأن تقوم الشركة ببيع بضاعة للشركة القابضة بالتكلفة، ولا تسمح بهذه المعاملات مع عملاء آخرين، لذلك فإن المعاملات بين الأطراف ذوي العلاقة، قد لا يتم بنفس القيم التي تقيم بها التعاملات مع الأطراف غير ذوي العلاقة. كما قد تتأثر نتائج الأعمال والمركز المالي للشركة بالعلاقة مع الأطراف ذوي العلاقة حتى ولو لم تحدث معاملات مع تلك الأطراف، فمجرد وجود العلاقة قد يكون كافيا للتأثير على معاملات الشركة التي تعد القوائم المالية مع الأطراف الأخرى، فعلى سبيل المثال شركات علاقتها مع شركة أخرى عند اقتناء الشركة القابضة لشركة تابعة أو شقيقة تعمل في

[1] طارق عبد العال حماد، **تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان**، الدار الجامعية، مصر1998، ص 55.

[2] - طارق عبد العال حماد،نفس المرجع السابق، ص 55.

نفس نشاط الشركة، ومن ناحية أخرى قد يمنع طرف من القيام بعمل معين بسبب وجود تأثير هام عليه لطرف آخر فعلاً، سبيل المثال قد تعطي الشركة القابضة تعليمات إلى الشركة التابعة بعدم القيام بأنشطة البحوث والتطوير. لهذا فإن الأسباب معرفة العلاقات القائمة والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة والأرصدة القائمة قد يؤثر على تقييم نشاط الشركة بواسطة مستخدمي القوائم المالية متضمنة تقييم المخاطر والفرص التي تواجه المنشأة[1].

ثالثا- الأحداث اللاحقة :

كثيرا ما تقع أحداث خلال الفترة التي تنقضي بين تاريخ القوائم المالية وبين تاريخ إصدارها للتداول، قد تدعو إلى تعديلات في الأصول والخصوم أو قد تتطلب إيضاحات إضافية حتى لا تصبح القوائم المالية مضللة وبصفة عامة هناك نوعان من تلك الأحداث :

- أحداث تحمل في طياتها قرائن إضافية عن الأوضاع التي كانت قائمة في تاريخ القوائم المالية
- أحداث تشير إلى أمور وقعت بعد تاريخ القوائم المالية.

وتتوقف طبيعة التأثير على القوائم المالية الذي يترتب على كل حدث لاحق لتاريخ القوائم المالية على طبيعة هذا الحدث، فقد تنطوي الأحداث اللاحقة على معلومات إضافية تتعلق ببعض البنود التي تشملها القوائم المالية، ومن ثم فإنه يجب استخدام هذه المعلومات التي تتاح للوحدة المحاسبية قبل إصدار القوائم المالية لتقييم مدى صحة التقديرات المستخدمة وإجراء التعديلات اللازمة[2].

رابعا- الشكوك حول استمرار الشركة :

يتم إعداد القوائم المالية على أساس افتراض استمرار الشركة، وإنه في ظل غياب أي معلومات وتوقعات بشأن الشركة أو عدم استمراريتها فإنه يفترض أن الشركة مستمر إلى ما لا نهاية، وفي الحالات التي يتوافر فيها لدى معدي القوائم المالية معلومات أن افتراض الشركة غير قائم، وأن هناك شكوك حول استمرار الشركة، عندها يجب الإفصاح عن تلك المعلومات في صورة ملاحظات مرفقة بالقوائم المالية، بالإضافة إلى كل ما سبق ذكره فإنه يوجد هناك إفصاح متعلق بالشركات المدرجة في البورصة حيث تلتزم هذه الشركات بمستوى عالٍ من الإفصاح وتهتم مهنة

[1] معيار المحاسبة المصري رقم (15)، **الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة**،متاح على :
< www.incometax.gov.eg/tdr/stand/a12/a122.doc> حمل يوم 2008/01/08.

[2]- **متطلبات الإفصاح العام**.متاح على: < http://socpa.org.sa/AS/as01/as0111.htm> حمل يوم:2008/03/17.

المحاسبة والجهات التي تضع المعايير المحاسبية بأن يكون مستوى دقيق من الإفصاح أو على الأقل ما يلي[1] :

- الإفصاح القطاعي:

يكون الإفصاح القطاعي مطلوبا في أي من حالات هي :

- وجود خطوط إنتاج أو صناعات قطاعية
- و وجود مناطق جغرافية
- العملاء الرئيسيون

_ ربحية السهم الواحد :

تقدم الشركات المتداولة في البورصة معلومات عن ربحية السهم العادي الواحد (بعد استبعاد أرباح الأسهم الممتازة إن وجدت) وذلك في قائمة الدخل التي تعد عن الفترة وذلك لما لهذا الرقم من أهمية في قياس العديد من المؤشرات المالية.

-التقارير الدورية :

ونعني انسياب المعلومات من الشركة إلى الأطراف المهتمة بها كل فترة قصيرة على مدار سنوي ولكن لم يتم الإفصاح بمستوى معين يحدد المعلومات التي تقدم كحد أدنى في تقاريرها.

المطلب الثاني: حدود الإفصاح العام

هناك معوقات تحول دون تحقيق إفصاح شامل و التي يجب مراعاتها من قبل الشركات عند قيامها بالإفصاح عن المعلومات والمتمثلة في كل من حدود الشفافية والملكية الفكرية.

أولا-حدود الشفافية:

ساد اتجاه كبير لدى العامة خلال السنوات القليلة الماضية يطالب بدرجة أكبر من الإفصاح ومن أسباب النمو الكبير في الاقتصاد العالمي في السنوات السابقة قدرة الشركات والكيانات الأخرى على إتاحة المعلومات عبر الحدود في وقت قصير جدا من خلال التقنيات

[1]- طارق عبد العال حماد، **تحليل القوائم المالية**، مرجع سابق ، ص 59.

الحديثة المتعددة، وإذا القدرة المرافقة على الاتصال لها أيضا سلبياتها حيث يجب على الشركات الحذر وتقليل المخاطر التي قد تنتج عن الإفصاح عن المعلومات بشكل غير متعمد أو غير مرغوب فيه. ففي هذا العصر يجب أن تقوم الشركة وأصحاب المصالح فيها ببحث المعلومات وتحديد الدقيق والخاطئ منها[1].

وبينما تتحرك اقتصاديات الأسواق الصاعدة بشكل عام نحو زيادة درجة الشفافية المطلوبة من الشركات يكون من الضروري إيجاد حدود من أجل حماية الشركة من الإفصاح غير الملائم والإفصاح الزائد قد يسلب قدرتها التنافسية من خلال التكلفة الإضافية ففي الاقتصاديات الحرة يفرض على الشركات الإفصاح عن المعلومات المادية فقط واعتبرت المحاكم الأمريكية أن المعلومات تكون مادية "إذا كان هناك احتمالا كبيرا بأن الإفصاح عن حقيقة تم إغفالها كان يمكن أن يغير من ناتج إجمالي المعلومات المتاحة من وجهة نظر المستثمر العاقل". وعلى سبيل المثال تكون الحقيقة مادية إذا كان يمكن للمستثمر أن يأخذها في إعتبارها عند اتخاذ قرارا بالشراء أو البيع أو تجميد السندات[2].

ثانيا- حدود الملكية الفكرية:

حماية الملكية الفكرية من براءات الاختراع والعلامات التجارية وحقوق النشر والأسرار التجارية وعلامات المصدر تعتبر من المجالات التي تلقى اهتماما عند الحديث عن الإفصاح وعلى الرغم من عدم وجود إتفاق موحد فيما يتعلق بمعاملة أو حماية هذه الملكية الفكرية، إلا أن هذا المفهوم يلقى فهما على المستوى الدولي، فالملكية الفكرية هي في الأساس أمر غير ملموس والموقف من الملكية الفكرية هو عكس الموقف من التصنيع، ففي حين يسعى التصنيع إلى تقليل تكلفة إنتاجه عبر الحدود، نجد أن الدول تسعى لتحديد حركة الملكية الفكرية بدعوى الحاجة لقوانين تحمي المصالح المالية لأن هذه الحماية تشجع وتعزز المزيد من الإبداع بما يؤدي إلى خلق المزيد من الثروة، إلا أن هناك أقلية من أصحاب المصالح الذين ينظرون إلى حماية الملكية الفكرية باعتبارها عائق لسوق تبادل الأفكار، ولكن الشركات ستستمر في السعي لحماية حقوق الملكية الفكرية بشكل عام للحفاظ على مزاياها التنافسية. وعلى العكس من قوانين الإفصاح الإلزامية، تقوم قوانين الملكية الفكرية بتحديد مستوى الإفصاح وتوفر حماية لملكية أصبحت عامة

[1] - جريجوري جيهلمان، **هل يكون االإفصاح بلا حدود**،مركز المشروعات الدولية cipe (غرفة التجارة الأمريكية)،ص 4. متاح على:www.cipe<< htt : Arabia.org/fils/html/art0607.htm >> حمل يوم: 2008/01/03.

[2] - نفس المرجع السابق ، ص 5.

بالفعل ويجب أن يكون لأي إطار من إطار حماية الملكية الفكرية معايير للحماية أو معاقبة المخالفين بما في ذلك عقوبات مالية وجنائية[1].

المبحث الثاني : دور أدوات الحوكمة

حتى تتم عملية حوكمة الشركات والتي تسمح بالتحكم الجيد في الشركة وفرض الرقابة عليها من أجل تحقيق مختلف مصالح الأطراف المعنية لا بد من وجود آليات أو أدوات تساعد على ذلك والتي تشكل مجتمعة ميكانيزمات الحوكمة والمتمثلة في كل من المراجعة بنوعيها الداخلية والخارجية وكذا لجان المراجعة بالإضافة إلى مجلس الإدارة ومختلف اللجان المنبثقة عنه والتي توفر التجانس والتناسق بينها سوف يؤدي بالضرورة إلى حسن تسيير وتوجيه الشركة بما يتلاءم وإرادة كل الأطراف وكذا بالإضافة إلى مبدأ الإفصاح والشفافية الذي يمكن تطبيقه من توفير أكبر قدر من المعلومات للمتعاملين في السوق المالي مع مايقدمه من تجنب لمشاكل التداول الداخلي للمعلومات وعدم تماثلها.

المطلب الأول: المراجعة الداخلية كأداة لحوكمة الشركات

إن تعقد النشاطات وتنوعها في الشركات وتوسع هذه الأخيرة أدى إلى توسع المعلومات المالية التي ينبغي إعدادها دوريا كان من الأسباب المباشرة لظهور المراجعة الداخلية، إذ مع كبر حجم وضخامة الوسائل البشرية المادية والمالية المستعملة يصعب التسيير وتكثر العمليات والمعلومات المتدفقة والأخطاء والانحرافات والتلاعبات أحيانا، إذن لا بد من آلية للمراجعة الداخلية للشركة من المفروض أن يتبع إداريا للمديرية العامة مباشرة تراقب مدى تطبيق محتويات نظام الرقابة الداخلية المتمثلة في مجموعة القوانين الداخلية الإجراءات وطرق العمل (المكتوبة وغير المكتوبة) المعمول بها وكذا تعليمات الإدارة الذي يهدف إلى التحكم في الشركة. إن ضرورة وجود هذه المصلحة في الشركة وتابعة لأكبر سلطة فيها أصبح أمرا حتميا، وإلا كيف يتصور في عالم اليوم في شركة يعد عدد عمالها بالآلاف مع تعدد الوحدات والفروع مما يفرض لا مركزية في التسيير واتخاذ القرارات غياب هذه الآلية التي تسهر على محاربة الانحرافات بشتى أنواعها عبر مختلف وظائف الشركة مركزيا ولا مركزيا وبدونها كيف يمكن

[1] - نفس المرجع السابق، ص، ص 5-6.

للمسؤولين المركزيين خاصة الثقة في المعلومات المتدفقة والتأكد من أنها خالية من الأخطاء والتزوير[1].

ويمكن تعريف المراجعة الداخلية انطلاقا من تعريف مجمع المراجعين الداخليين بالولايات المتحدة الأمريكية (IIA) على أنها وظيفة يؤديها موظفين من داخل الشركة وتتناول الفحص و الانتقاد للإجراءات والسياسات والتقييم المستمر للخطط والسياسات الإدارية وإجراءات الرقابة الداخلية وهذا بهدف التأكد من تنفيذ هذه السياسات الإدارية والتحقق من أن مقومات الرقابة الداخلية سليمة ومعلوماتها سليمة ودقيقة وكافية[2].

و يمثل المراجع الداخلي عين الإدارة داخل الشركة، حيث يقوم بفحص وتدقيق أداء العاملين فيها إلى جانب تقييم كفاءة وفاعلية الأداء. وبما أنه ما هو إلا أحد العاملين في الشركة المطلوب مراجعة وفحص أنشطتها فإنه يجب أن يتوافر على قدر من الحيدة والاستقلال حتى يؤدي عمله بكفاءة وفاعلية، وهذا فإن المراجع الداخلي يتمتع باستقلال جزئي بما يتضمنه من نتائج أداء خلال الفترة، ومن ناحية أخرى فإدارة أو قسم المراجعة الداخلية مستقل تماما عن باقي إدارات و أقسام الشركة لأنه يقوم بفحص وتقييم أداء هذه الإدارات والأقسام لحساب الإدارة العليا، ومن ثم يجب أن يكون مستقلا في عمله عنها، ويهدف المراجع الداخلي إلى تحقيق الهدفين التاليين :

- التحقق من مدى الالتزام بسياسات وإجراءات الرقابة الداخلية.
- التحقق من مدى كفاءة وفاعلية الأداء داخل إدارات وأقسام الشركة[3].

وبعبارة أخرى: فإن المراجعة الداخلية وظيفة دائمة في الشركة، بحيث يتم تعيين المراجع الداخلي من قبل الإدارة العامة قصد تحسين الدورة الإدارية واقتراح شروط تحسين تنظيم ومعاملة المعلومات للإدارة، ويتم تحديد فترة التدخل من قبل المديرية العامة التي تخضع لسلطتها فقط بحيث يكون التدخل مباشر في التسيير، ويقدم المراجع تقاريره إلى المديرية العامة حيث أنه عامل أجير داخل الشركة وليس من مهامه إخبار وكيل الجمهورية بما يحدث داخل الشركة، وهو ملزم بالنتائج مبدئيا ومسؤولياته محددة في عقد العمل الذي يربطه بالشركة أما فيما يخص تسريحه فهو كذلك

---

1 - محمد بوتين ، **المراجعة ومراقبة الحسابات من النظرية إلى التطبيق**، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر2005 ، ص ص 13-14.

2 - محمد السيد سرايا ، **أصول وقواعد المراجعة والتدقيق الشامل**، المكتب الجامعي الحديث،الاسكندرية، 2007 ص 126.

3 - كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **المحاسبة والمراجعة**،المكتب الجامعي الحديث،الإسكندرية،2006،ص،ص 161-162.

محدد في العقد ويتلقى نظير ذلك الوظيفة أجرته المحددة، ويمارس مهمته وفق خطة من إعداده مراحل هي: تقييم إجراءات العمل، تقييم الرقابة الداخلية لمراقبة الحسابات[1].

من بين الأعمال التي ينجزها المراجعين (المراجعين القانونيين، المراجعين الاجتماعيين، مراجعي المعلوماتية والجباية، التأمينات ...) في الشركة لا تظهر مباشرة آثارها الشركة المعنية بالمراجعة، كل هذه الأعمال المنجزة في إطار المراجعة تتأثر وتطوير بعض السيرورات والوظائف فيما يخص النشاط الداخلي أو إلى تحسين الإجراءات وتخفيض التكاليف في الشركة موضوع المراجعة. إن المراجعة الجبائية مثلا يمكن أن تسمح للشركة من وضع خطة للاستفادة من الإعفاءات الجبائية، وكذا اكتشاف أخطاء لها نتائج جسيمة وهذا في حالة وجود رقابة جبائية بعدية، كما يمكنها إعطاء بعض النصائح من أجل تفادي الأخطاء وتحسين التسيير الجبائي داخل الشركات وفي الأخير يمكن تحسين الاتصال الداخلي وهذا ناتج عن وظيفة أو المديرية المكلفة بالجباية عن طريق رفع نوعية المعلومات المالية .[2]

المطلب الثاني : المراجعة الخارجية كمكانيزم فعال في الحوكمة

عند قيام إدارة الشركة بالتخطيط تعتمد بدرجة كبيرة على المعلومات التي يشترط فيها الصحة والدقة، وهذا لتحقيق الأهداف المسطرة للشركة، ولا يمكن الوثوق في هذه المعلومات بصفة مطلقة إلا إذا كانت معتمدة ومصادق عليها من طرف شخص محايد، وهذا بإعطاء رأي حول صدق البيانات والقوائم المالية التي تساعد على اتخاذ القرارات المالية بكل دقة و موضوعية، أما بالنسبة للمساهمين فإن التدقيق الخارجي يمكنهم من الوقوف على ممتلكاتهم، ومعرفة استخدام الموارد المتاحة استخداما أمثل وبكفاءة عالية، فالمدقق الخارجي يقوم بإعداد التقرير بعد القيام بفحص دقيق للحسابات وأنظمة الرقابة الداخلية، يقدمه للجمعية العامة للمساهمين، هذا التقرير يتضمن رأيا سليما حول عدالة القوائم المالية وتمثيلها للمركز المالي للشركة ونتائج الدورة المالية، إذن فالتدقيق الخارجي يساعد المساهمين في الاطلاع على كل ما يجري داخل الشركة[3].

[1] - محمد بوتين، مرجع سابق، ص 28.

[2] - feujo isidore , **guide des audits , quelles synergies gagnantes pour l'entreprise** ,afnor , France , 2005 , p -p186 – 187 .

[3] -حمادي نبيل، مرجع سابق،ص42.

ويعرف التدقيق الخارجي على أنه: "عملية منظمة يقوم بها شخص مستقل بغرض إبداء رأي مهني في مجموعة القوائم المالية التي تخص وحدة اقتصادية معينة مع توصيل النتائج للمستخدمين وذوي الاهتمام"[1].

ويمكن تبيان النقاط التالية[2]:

- التدقيق عملية منظمة تعتمد على الفكر والمنطق فهو نشاط يجب التخطيط له وتنفيذه بأسلوب منهجي سليم وليس بطريقة عشوائية.
- التدقيق الخارجي عملية منهجية وموضوعية فعمل المدقق الخارجي ليس هدفه ذاتي بل هو هدف موضوعي والمتمثل في إعطاء صورة حقيقية وصادقة عن عمل إدارة الشركة.
- إن تجميع وتقييم الأدلة هو جوهر عملية التدقيق وهو الأساس الذي يعتمد عليه المدقق الخارجي لإبداء رأيه حول القوائم المالية للشركة، فهذه الأدلة تستخدم للتحقق من مدى تطابق نتائج العمليات والأحداث الاقتصادية التي حدثت خلال الفترة وأثرت على نتائج عمليات الشركة ومركزها المالي والمعايير الموضوعة.
- يقوم المدقق الخارجي بتوصيل نتائج التدقيق للأطراف المعنية، ويتحقق هذا الاتصال من خلال التقرير الذي يعده المدقق في نهاية عملية التدقيق، والذي يقوم فيه بتقييم القوائم المالية المعدة من قبل إدارة الشركة في ضوء تماشيها مع المعايير الموضوعة، وهي مبادئ المحاسبة المقبولة قبولا عاما.

بالإضافة إلى دور المراجعة في تحسين نوعية المعلومات وضمان إظهار الصورة الصادقة حول مختلف الحسابات التي تقدمها الشركات، فإن لها دورا آخر جد مهم والذي يتمثل في دور فك الصراع الدائر بين كل من حملة الأسهم والمسيرين، وكذا بين حملة الأسهم والسندات.

وتبنى العقود التي تنشأ بين مختلف أطراف الوكالة على أساس مخرجات النظام المحاسبي، لذا سنحاول تسليط الضوء على سبيل المثال لا الحصر على جانب منها والمتعلق بالحوافز التي يحصل عليها المسيرين نتيجة إدارتهم لشؤون الشركة، نحصي نوعان من الحوافز: نقدية يتم احتسابها على أساس نسبة مئوية من صافي الربح، وعلى هذا الأساس تقوم الإدارة باختيار بدائل للسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تعظيم صافي الربح بدلا من اختيار تلك البدائل التي تحقق ضمان مقابلة بين النفقات والإيرادات، فتعمل الإدارة في هذا الشأن بتغيير الطرق المتبعة في حساب الاهتلاكات والمخزونات للوصول في النهاية إلى هدف تعظيم الربح على حساب التأثير في

[1] - رجب السيد وأخرون، **أصول المراجعة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 07.

[2] - حمادي نبيل، مرجع سابق. ص 41.

المبادئ المحاسبية، أما النوع الثاني من الحوافز فهو الذي يرتبط بالقيمة السوقية، وفي هذا الصدد تلجأ الإدارة إلى عدة وسائل لكي ترفع من القيمة السوقية للشركة، منها إخفاء الصراع الدائم بين حملة الأسهم وحملة السندات فعلى الرغم من أن كلاهما يمدون الشركة بالأموال، إلا أن لكل منهما منفعة مختلفة عن الآخر، فحملة الأسهم يحصلون على نصيب من الأرباح ولهم الحق في دخول مجلس الإدارة، أما حملة السندات فإنهم يحصلون على فائدة ثابتة على أموالهم. كذلك يميل حملة الأسهم إلى استثمار أموالهم في المشاريع ذات المخاطر العالية والتي بدورها تدر عائدا كبيرا عليهم بعكس حملة السندات الأمر الذي يترتب عليه مشاكل وكالة بين الطرفين.

عندما يكون للشركة ديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة يكون لدى حملة الأسهم الدافع للقيام بالأنشطة الاستثمارية والإنتاجية التي تحقق مصالحهم الخاصة على حساب المصلحة الخاصة لحملة السندات والدائنين، وعليه يتم تحويل الثروة من خلال وسائل وأساليب معينة تشمل رفع التوزيعات في شكل نقود سائلة، وهنا تعمل المراجعة في هذا الإطار على فك الصراع الدائر من خلال التأكيد على استمرارية الشركة ومدى التقيد بكل السياسات المرسومة، وإبداء الرأي الفني المحايد الذي يصور ربحية كل مشروع من مشاريع الشركة لإعطاء الوقت الكافي لمختلف الأطراف لاتخاذ القرارات الممكنة من تعظيم إيراداتهم ومن تدنية الخسائر[1].

المطلب الثالث: دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات

اقترح بعض الباحثين تشكيل لجنة مراجعة تتكون من أعضاء مجلس الإدارة غير المتفرغين بالشركة بهدف المساهمة في تدعيم استقلال المراجعين عن طريق تنفيذ مسؤولياتها التي يتعلق بعضها بتعيين المراجع الخارجي و الداخلي وتحديد أتعاب المراجع الخارجي. حيث ظهرت فكرة تكوين لجان المراجعة في الو.م.أ بعد الهزات المالية الناتجة عن التلاعب في التقارير المالية، والتي أسفرت عن قيام كل من بورصة نيويورك ولجنة تداول الأوراق المالية بالتوصية على ضرورة قيام لجنة مكونة من الأعضاء غير التنفيذيين تكون مهمتها تعيين المراجع الخارجي وتحديد أتعابه، وهذا كمحاولة لزيادة استقلالية المراجعين في إبداء الرأي في القوائم المالية التي تصدرها الشركات.

ويمكن تعريف لجان المراجعة على أنها لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة وتقتصر عضويتها على الأعضاء غير التنفيذيين أو غالبيتها من الأعضاء غير التنفيذيين، ومسؤولياتها يجب أن تشمل

1 - نفس المرجع السابق، ص 141.

مراجعة المبادئ والسياسات المحاسبية المطبقة داخل الشركة، والاجتماع بالمراجع الخارجي ومناقشته حول نتيجة عملية المراجعة والتأكد من ملاءمة نظام المراقبة المالية بالشركة.

وهي لجنة يتم تعيينها عن طريق الشركة من الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة وتعتبر قناة اتصال بين مجلس الإدارة والمراجع الخارجي، وفي نفس الوقت لها دور رقابي على جميع عمليات الشركة[1].

و تتمثل المسؤوليات الأساسية للجنة المراجعة في مايلي[2]:

– تدعيم استقلال المراجعين الخارجيين : تستطيع لجنة المراجعة المساهمة في تدعيم استقلال المراجعين الخارجيين عن طريق ممارسة الأنشطة التالية :

- التوصية باختيار المراجعين الخارجيين وتغييرهم وتحديد أتعابهم.
- الموافقة على الخدمات الاستشارية للإدارة وتحديد أتعابها.
- فحص جوانب عدم الاتفاق بين المراجعين الخارجيين والإدارة.

– فحص نظام الرقابة الداخلية والعلاقة مع المراجعين الداخليين .

– فحص التقارير المالية .

وتجدر الإشارة إلى أن حجم لجنة المراجعة يمكن أن يتراوح من شركة إلى أخرى وذلك وفقا لحجم مجلس الإدارة وحجم الشركة، وفي جميع الأحيان يجب أن يكون حجم لجنة المراجعة متفق مع المسؤوليات الواجب القيام بها وطبيعة ظروف الشركة، كما أن عدد المرات التي تجتمع فيها لجنة المراجعة خلال العام يعتبر مقياس هام على مقدرة اللجنة في الوفاء بمسؤولياتها، وبهدف الوصول إلى لجان ذات فعالية عالية يجب على مجلس إدارة الشركة أن يقوم بتحديد واضح للسلطات والمسؤوليات الخاصة بها، بحيث يكون لها سلطة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالأداء والعقاب للأطراف الأخرى داخل الشركة وفي نفس الوقت للجنة سلطة في التوصل إلى أي معلومات تحتاجها في عملية الإشراف والتقييم للسياسات المتبعة[3].

أما فيما يخص تكوين اللجان، فقد اهتمت العديد من الهيئات العالمية وبورصات الأوراق المالية في العديد من بلدان العالم بتحديد القواعد المنظمة لتكوين لجان المراجعة والاشتراطات

[1] - محمد سمير الصبان ، محمد مصطفى سليمان ، مرجع سابق،ص ص 318-319.
[2] - جورج دانيال غالي ،مرجع سابق، ص ص 92 - 101.
[3] - محمد سمير الصبان ، مرجع سابق ، ص ص 329 - 330.

الواجب توافرها في الأعضاء بالشكل الذي يؤدي إلى تعظيم المنفعة المتوقعة منها اتجاه عملية إعداد القوائم المالية وكذا المراجعة الداخلية والخارجية وجدير بالذكر أن هناك العديد من التوصيات التي ركزت على أهمية إنشاء لجان المراجعة بحيث تكون عضويتها قاصرة فقط على الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين بل والأكثر من ذلك فقد تم وضع تعريف محدد للاستقلال بالنسبة لأعضاء لجان المراجعة حيث أوصت أن أعضاء لجنة المراجعة يتم اعتبارهم مستقلين إذا لم تكن لديهم أي علاقة بينهم وبين إدارة الشركة من شأنها التأثير عليهم في أداء واجباتهم ومن أمثلة هذه العلاقات ما يلي:

- أن لا يكون من موظفي الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها.
- أن لا يحصل على أي مكافأة مالية من الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها .
- أن لا يكون أحد أقارب موظف تنفيذي داخل الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها.
- أن لا يكون مدير تنفيذي في إحدى الشركات التي لها علاقة تجارية مع الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها.

فإذا توفرت إحدى هذه العلاقات في عضو لجنة المراجعة لا يعتبر مستقلا وفي هذه الحالة يجب أن تفصح الشركات عن هذه العلاقة بشرط أن انضمام هذا العضو إلى اللجنة سوف يحقق مزايا ومنافع من شأنها تفعيل دور اللجنة في الوفاء بالمسؤوليات[1].

المطلب الرابع : دور مجلس الإدارة في حوكمة الشركات

تتفاوت قوانين الدول فيما يتعلق بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة وخاصة شركات المساهمة منها، وبشكل عام يمكن القول بأنه يتم انتخاب أو تعيين مجلس الإدارة من قبل حاملي الأسهم (الجمعية العامة) للتوجيه وليس لإدارة شؤون الشركة، وتتكون عضوية المجلس من عدد فردي من الأعضاء، وتتم عضوية مجلس الإدارة من داخل ومن خارج الشركة، ويعين مجلس الإدارة من بين أعضائه رئيسا وعضوا منتدبا، ويجوز أن يجمع شخص واحد بين مركز رئيس المجلس ومركز العضو المنتدب لإدارة الشركة وتسيير أمورها[2] .

[1] - محمد أحمد سليمان ، مرجع سابق، ص ص 149 - 150.

[2] - نبيل محمد مرسي ، **الإدارة الاستراتيجية تكوين وتنفيذ استراتيجيات التنافس**، دار الجامعة الجديدة للنشر،الاسكندرية ، 2003 ، ص 88.

ومن أهم مسؤوليات مجلس الإدارة العامة والرئيسية وفقا لدرجة أهميتها مايلي[1] :

- وضع أو الموافقة على الاستراتيجية الكلية للشركة.
- تعيين وفصل الرئيس التنفيذي العام و أعضاء الإدارة العليا.
- مراقبة و مراجعة وضبط و الإشراف على تصرفات الإدارة العليا.
- متابعة والموافقة على استخدام موارد استراتيجية.
- المحافظة على مصالح أصحاب الأسهم ورعايتها .

أما من منظور الإدارة الاستراتيجية تتمثل مسؤولية مجلس الإدارة في القيام بثلاث مهام رئيسية هي:[2]

- المراقبة أو الملاحظة : من خلال المشاركة في أعمال اللجان المختلفة يمكن لمجلس الإدارة الإلمام بما يدور من التطورات التي قد تقع داخل الشركة وخارجها وعليه فإنه قد يلفت نظر الإدارة إلى التطورات التي قد يتم تجاهلها أو عدم إدراكها رغم أهميتها.
- التقييم و التأثير: حيث يستطيع المجلس مراجعة مقترحات وقرارات وتصرفات الإدارة وتوجيه النصائح وعرض المقترحات وتقييم البدائل.
- المبادرة والتحديد : يمكن لمجلس الإدارة رسم صورة رسالة الشركة أو وضع الإطار العام الذي يجب أن تدور حوله و كما يمكنه تحديد الخيارات الاستراتيجية المتاحة أمام الإدارة .

وبصفة عامة يوجد نوعين من الأعضاء داخل مجلس إدارة الشركات هما الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين فالأعضاء التنفيذيين هم الأعضاء المسؤولين عن إدارة الأعمال اليومية داخل الشركة لما لهم من خبرة ومعرفة بطبيعة عمل الشركة، أما الأعضاء غير التنفيذيين هم أعضاء من خارج الشركة يتمثل دورهم في الترشيد والرقابة على القرارات التي يصدرها الأعضاء التنفيذيين، وللأعضاء غير التنفيذيين مثلهم مثل الأعضاء التنفيذيين حق التصويت في مجلس الإدارة وبالتالي يكون لديهم المقدرة على ممارسة اختصاصاتهم في الرقابة والتأكد من الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات، وجدير بالذكر أن الهيئات العلمية المتخصصة في البلاد المتقدمة مثل

[1] -نفس المرجع، ص 88.

[2] - جمال الدين محمد مرسي وآخرون ، **التفكير الاستراتيجي والإدارة الاستراتيجية** ، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2002، ص 63.

انجلترا و الو.م.أ والمهتمة بأداء مجالس إدارة الشركات ركزت حديثا على تفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات من خلال توضيح مسؤولياتهم وواجباتهم [1].

إن مجلس الإدارة الجيد يضمن للمستثمرين في الشركة بأن رأس المال الذي تم استثماره يجري استخدامه من جانب مديري الشركة بطريقة رشيدة ويستخدم لتحسين الأداء الاقتصادي للشركة، وذلك عن طريق مهمة المجلس الرقابية وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة قيمة الشركة بصفة خاصة والرفاهية الاجتماعية بصفة عامة، كما يضمن لهم عدم الإيذاء في حالة إساءة استخدامه من قبل المديرين التنفيذيين، وينبغي أن نتذكر دائما أن المديرين ما لم يتم مراقبتهم باستمرار سيفضلون مصالحهم الذاتية على مصالح المستثمرين وبدون المراقبة من قبل المجلس سيظل الخطر قائما على الدوام في أن يقوم المديرون الذين قد يكونون أو لا يكونون من أصحاب النسبة الحاكمة من الأسهم باستخدام أصول الشركة ومواردها بطريقة تتسم بالكفاءة، وقيامهم بتحصين أنفسهم عن طريق قيامهم بارتكاب أعمال يشوبها الغش والتزوير [2].

وهناك مجموعة من المظاهر الخاصة بالحوكمة والتي تحكم سلوك مجالس إدارة الشركات والتي اتفقت عليها العديد من التقارير والتوصيات المتعلقة بالتطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات وهي:

-المبدأ الأول : هو ضرورة خلق حرية داخل مجلس الإدارة، حتى يسهل دفع المشروع إلى الأمام دون تدخل غير ضروري من أطراف خارجية، وغالبا ما سيكون من الصعوبة البالغة ترتيب حدوث ذلك بعد سنوات من الإشراف والتدخل الدقيق في حالة الشركات المملوكة للدولة وتمت عملية الخوصصة لها، وحتى يمكن تحقيق النجاح في اقتصاد السوق يجب تشجيع متخذي المشروعات وزيادة الجهود الفردية، ولكن يمكن تحقيق افتراض أن الشخص من خارج الشركة يعرف أفضل من أولئك الذين بداخلها، وبخاصة إذا تم منح هذا الشخص السلطة لفرض قراراته، وبالطبع سيكون هناك ترتيبات ضرورية لتحديد السلطة داخل الشركة [3].

-المبدأ الثاني : وهو منح المجلس السلطة اللازمة، وتعتبر نتيجة للمبدأ الأول، لأنه من الضروري منح الإدارة دورها الرئيسي ومن ثم يجب أن تكون هناك مساءلة فعالة بشأن طريقة استخدام تلك

[1] - محمد سمير الصبان ، محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص ص 213 - 214.
[2] - محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 95.
[3] - نفس المرجع، ص ص 103 - 104 .

السلطة، ويرتكز فيه على الحوكمة الجيدة للشركات في فهم الفرق بين التدخل المباشر فيه والمسؤولية المناسبة[1].

وينشأ على مجلس الإدارة ثلاثة لجان رئيسية والمتمثلة في كل من :

- لجنة المراجعة.
- لجنة التعيينات.
- لجنة المكافآت .

المبحث الثاني: أثر تطبيق الحوكمة على معوقات الكفاءة

إن اعتماد الحوكمة على مجموعة من المبادئ والأدوات التي لها علاقة بنوعية المعلومات ودرجة الثقة بها، له أثر متوقع على السوق المالي سواء تعلق الأمر بتحقيق جودة هذه المعلومات أو الحد من المشاكل التي تؤثر على درجة الكفاءة بالسوق بالإضافة إلى تحقيق المقومات الأساسية التي تتطلبها هذه الأخيرة، وفي هذا الصدد سنحاول تبيان ذلك في ما يلي.

المطلب الأول: دور الحوكمة في تحقيق جودة المعلومات

عندما تقوم الشركات بالإفصاح عن بعض المعلومات المالية في صورة جداول أو أشكال معينة أو رسوم بيانية، حيث ينعكس هذا الإفصاح على قرارات المتعاملين في السوق المالي، الأمر الذي يتطلب إثبات مدى صحة هذه المعلومات مع تحديد الجهة المعدة لها، هذه الجداول والرسوم البيانية والأشكال، ويمكن تحقيق جودة هذه المعلومات من خلال ما تقدمه الحوكمة من خدمات بواسطة المراجعة على وجه الخصوص بالإضافة إلى لجان المراجعة.

أولا- دور المراجعة :

نتيجة لتزايد التأثير الاجتماعي والاقتصادي للشركات المحلية أو المتعددة الجنسيات، والتي تبين الحاجة إلى تقديم الحسابات بطريقة إجمالية مشتركة، حيث أنه هناك الكثير مما يظهر بين المسيرين مجبرين بالاعتراف بالأثر الذي ينتج عن قراراتهم على مستوى الشركة يسمى بتحقيق الأرباح واستمرار الشركة كما يعتبرونهم مسؤولين عن التدخل فيما يخص تلوث المحيط، وكذا

[1] -نفس المرجع، ص 104.

ضمان الأمن الصناعي والانتاج بالاضافة إلى حماية المستهلكين وهذا لكون المحيط الاجتماعي والسياسي للشركة يطالب اليوم الحسابات كما أن التنظيمات والتشريعات المالية الجديدة تستجيب لكل المطالب وهذا ليس متعلق بالمسيرين فقط بل حتى المنظمات والهيئات المكلفة بالمراجعة الخارجية كما أنه أصبح اليوم مسلم به أن المراجعة تعمل لصالح مختلف الأطراف التي لها مصالح في الشركة وهذا كله يكون في صالح المجتمع ولكن إن هؤلاء الأطراف لا يستطيعون تحديد مدى مصداقية المعلومات التي يمتلكونها بأنفسهم وهذا لكون أنهم لا يملكون الخبرة والوسائل ولا حتى الوقت ليثبتوا لأنفسهم صحة هذه المعلومات ومن أجل القيام بذلك عند وجود المخاطر المتعلقة بنوعية المعلومات المقدرة على طريق الاحتمال بأن الحالة المالية المعلن عنها من قبل الشركة تكون محل شك كبير وهذا الخطر يمكن أن يكون مصدر للعديد من الأطراف الدائمة وقد توجد الحالة الملحة لضمان نوعية هذه القوائم المالية خاصة في الاتجاه حيث أنه بعد ذلك المحللون الذين قاموا بتحليل الطلبات على المراجعة بأن اختيار مراجع للنوعية يعتبر جواب على تعارض المصالح الموجودة بين المساهمين والمسيرين وكذلك الحال بالنسبة للموظفين والمساهمين [1].

في الإطار العام فإن المراجع يقوم بعمل اجتماعي من أجل إبداء رأيه حول المعلومات المالية المقدمة وكذلك يقدم للمستعملين لها خدمة تأمينية بأن المخاطر المرتبطة بنوعية المعلومات منخفضة كما يمكن أيضا باعتباره آلية تجبر أو تفرض على الأفراد المسؤولين على تسيير الشركة بالوجه الذي يحقق مصلحة جميع الشركاء.

إن المراجع يقوم بدور إبداء الرأي حول مصداقية الحالة المحاسبية حيث أنه لا يشكل هنا مكانزم رقابة على الافصاحات التي تقوم بها المديرية المكلفة بقيادة الشركة و حول أداءها ككل فقط بل يتعدى ذلك إلى أن يكون وسيلة تسمح بتبرير ضرورة تقديم الحسابات و هناك عدة أنواع من المراجعة والتي تسمح بتحسين نوعية المعلومات المالية والمحاسبية في الشركة لأجل التسيير وهي المراجعة القانونية المالية والمحاسبية. إن المقصد الرئيسي لهذين النوعين من المراجعة هو المصادقة على الحسابات السنوية أو المجمعة للشركات والمجمعات التي يفرض عليها القانون تعيين محافظ حسابات وهذا قبل تقديم وإبداء أي رأي حول المصادقات وهذا الأخير الذي يجب عليه التأكد من قيامه بمهامه طبقا للمعايير المهنية وأنه يمكنه إقرار وضمان بأن الحسابات تخلو من جميع أنواع الأخطاء الجوهرية والتأكد بطريقة عقلانية كما يقوم المحافظ بتقييم النتائج المستخرجة من عناصر الإثبات المتوفرة والمحصل عليها وإظهار الأهمية النسبية للملاحظات التي قدمها ومدى دلالة الأعمال الخاطئة المكتشفة وعليه فإن المراجع الذي يصادق أو لا يصادق على الحسابات

1-David Carassus , Nathalte Gardes , opcit , p 09.

السنوية والمختصة للأطراف الأخرى التي لها علاقة بالشركة بهذه الطريقة يسعى إلى تحسين نوعية المعلومات المالية والمحاسبية وكذلك طرق الاتصال.[1]

يمكن للمراجع أن يتحفظ في تقريره إذا تبين له عدم صحة بعض المعلومات المالية أو عدم صحة الجداول أو الأشكال المقدمة في التعبير عن تلك المعلومات، وكذلك في حالة وجود قيود غير جوهرية على نطاق أعمال المراجعة، وفي هذه الحالة لابد أن يضيف لتقريره فقرة توضيحية قبل إبداء رأيه يشير فيها إلى أسباب التحفظ.[2]

ثانيا- لجان المراجعة:

أظهرت العديد من الدراسات العلمية في الولايات المتحدة الأمريكية أن إنشاء لجان المراجعة داخل الشركات سوف يؤدي إلى زيادة الاعتمادية و الشفافية في المعلومات والتقارير المحاسبية التي تصدرها الشركات للأطراف الخارجية، فوجود لجنة مستقلة تقوم بعملية الإشراف على إعداد التقارير المالية وعلى تدعيم استقلالية و دور كل من المراجعة الداخلية والخارجية و التأكيد على الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة، سوف يؤدي بالتأكيد إلى زيادة ثقة المستثمرين والأطراف الخارجية الأخرى التي تبني قراراتها على أساس هذه المعلومات المالية التي تصدرها الشركات في هذه التقارير، بل والأكثر من ذلك أن العديد من البورصات المالية العالمية تطالب الشركات المسجلة بها بضرورة أن تقوم لجنة المراجعة بها بإصدار تقرير خاص يرفق مع القوائم المالية وتقرير المراجع الخارجي، توضح فيه اللجنة المسؤوليات التي قامت بها خلال الفترة ورأيها في الإفصاح عن المعلومات والتقارير المحاسبية، وهذا بالتالي سوف يؤدي إلى زيادة درجة الثقة التي يمنحها المستفيدين من التقرير.[3]

كما يجب على لجنة المراجعة التأكد من كفاية المعلومات المفصح عنها وملاءمتها في القوائم المالية، وأنها أعدت وفق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، كما أنها تتفق مع المعلومات المتوفرة لأعضاء اللجنة، وقد أكد بعض الباحثين على أهمية دور لجان المراجعة في التأكيد على كفاية وملاءمة الإفصاح في التقارير المالية ولكن هذا دون الإضرار بالموقف التنافسي للشركة[4].

وبصفة عامة يمكن توضيح ذلك في الشكل الموالي:

---

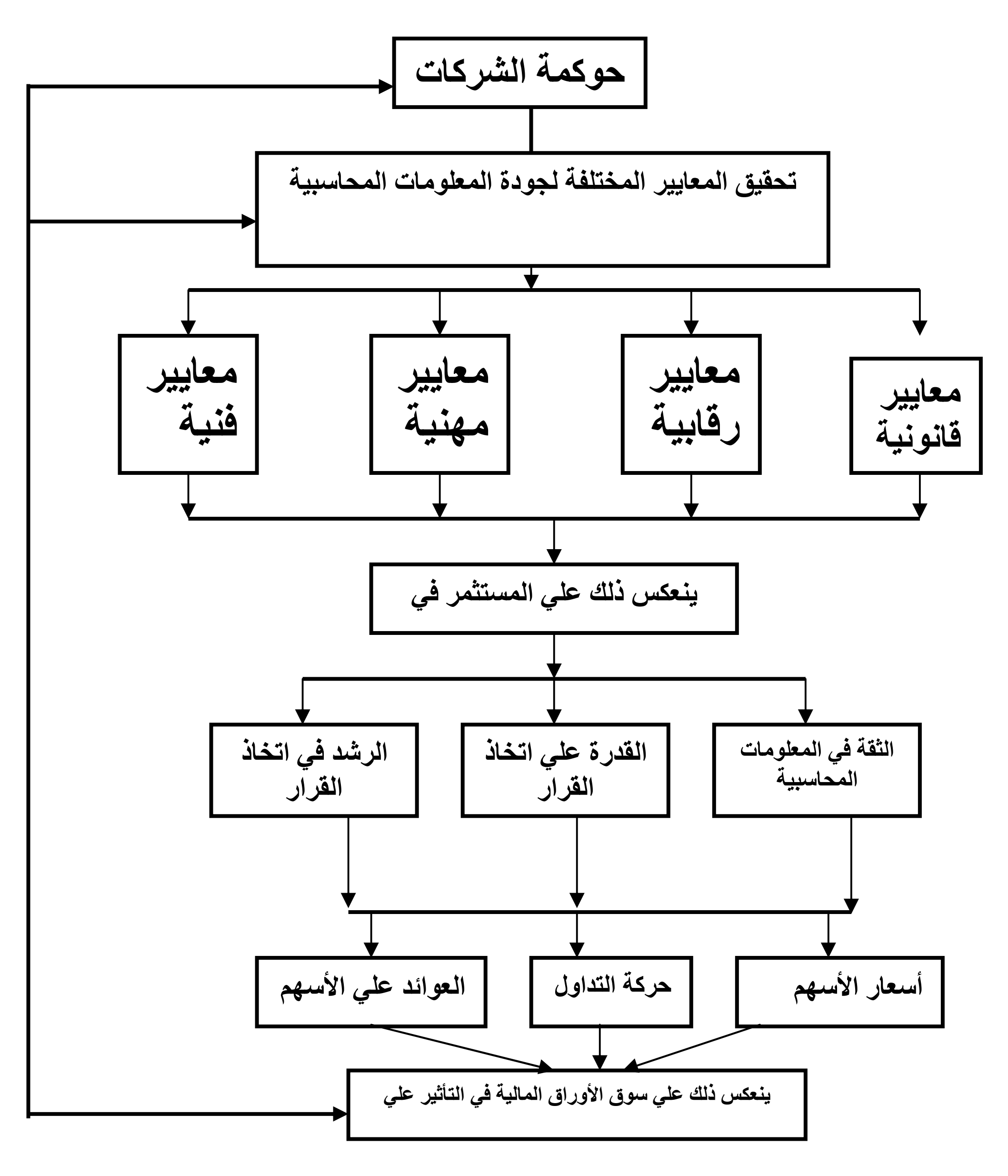
[1] - Feujo Isidore , opcit , PP 186 – 187 .

[2] -عبد الوهاب نصر علي،شحاته سيد شحاته، **مراجعة الحسابات في بيئة الخصخصة و أسواق رأس المال والتجارة الإلكترونية**،الدار الجامعية، الإسكندرية،2004،ص ص 281-282.

[3] - محمد سمير الصبان، محمد مصطفى سليمان،مرجع سابق،ص ص 323-324.

[4] - جورج دانيال غالي، مرجع سابق، ص 106.

الشكل رقم (06): دورر الحوكمة في رفع جودة المعلومات المالية فيي االسوق المالي.



المصدر: محمد احمد ابراهيم خليل، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية، قسم المحاسبة، كلية التجارة بنها، ص 37.

من خلال الشكل البياني يمكننا تبيان الدور الذي يمكن أن تقوم به الحوكمة في التأثير على نوعية المعلومات والسوق المالي بصفة عامة حيث أن تطبيق هذه المعايير ينعكس على المعلومات ومن ثم قرارات المستثمرين.

المطلب الثاني: الحوكمة كوسيلة للتقليل من حدة عدم تماثل المعلومات

يمكن للحوكمة من خلال مبدأ الإفصاح أن تلعب دورا هاما في عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية وبالتالي زيادة كفاءة سوق رأس المال متمثلة في الوصول إلى الأسعار الحقيقية للأسهم وكذلك زيادة حجم العمليات لسوق رأس المال وتحقيق السيولة اللازمة والتي تشجع التعامل في سوق رأس المال، كما أن زيادة حجم التعامل وتوفير السيولة سيؤدي إلى تخفيض تكلفة العمليات، وبالتالي زيادة العائد من التعاملات وتحقيق المنفعة للاقتصاد القومي ككل، وبما أن من مصلحة كل الأطراف تحقيق كفاءة سوق رأس المال وبالتالي فإن كل طرف سوف يحاول تحقيق مصلحته الذاتية ولكن دون التضحية بالتوازن القائم في السوق، وقد ناقشت عدة بحوث حديثة الحوافز الخاصة بإدارة المشروعات لتحقيق كفاءة سوق رأس المال عن طريق الإفصاح الذاتي عن المعلومات المحاسبية التي تهم المستثمرين، كما أن إدارة المشروعات تحاول طمأنة المستثمرين بصدق البيانات المفصح عنها عن طريق تأجير خدمات المراجع الخارجي.

وينشأ ذلك بالإضافة إلى مجموعة من الإجراءات التي من شأنها تحقيق ذلك، وينشأ عندما يكون هناك تعارض في المصالح بين مستخدمي المعلومات ومعديها، ففي هذه الحالة سوف يكون المتعاملون مهتمين بإمكانية وجود تحيز في المعلومات التي يتسلمونها سواء كان التحيز عن قصد أو لا، ونظرا لهذا فإن الأداء الصريح لهذه المعلومات وتصديقها يكون مطلوبا من وجهة نظر التعارض في المصالح، و في بعض الظروف المعينة يمكن الوفاء بهذا الطلب عن طريق مستخدمي المعلومات، وبالتالي تنطوي الفرضية على حقيقة أنه من الممكن تحقيق التعاون في إنجاز عملية تقييم المعلومات وإزالة التعارض بين منتجها ومستخدميها، كما أنه من نتائج الاتصال الذي يحدث عندما ينقل طرف معين إلى طرف آخر معلومات، حيث تعتمد فاعلية نظام الاتصال على كفاية كل عنصر من عناصره والمتمثلة في المرسل، المستقبل والرسالة، حيث يمكن تحليل عملية الاتصال من خلال الإجراءات التالية و التي يمكن أن تعمل على تحسين العملية[1]:

- مقابلة خصائص الاستقلال، القدرة، الجدارة والسلطة والقبول في عملية الاتصال بنفس درجة قبولها في عملية الفحص.
- اعتماد أسس و معايير واضحة في عملية الفحص والتحقيق.
- توافق المحتوى مع رغبات واحتياجات المستخدمين للمعلومات.

أما فيما يخص جانب المعلومات المقدمة فلا بد من قابليتها للفحص من خلال تحقيقها لمجموعة من الخصائص و المتمثلة على وجه الخصوص في: الملاءمة، إمكانية التحقق، الخلو من التحيز،

[1] ـ سعودي بلقاسم، **أهمية الإفصاح المحاسبي في عدم تماثل المعلومات وتأثيرها على التسيير الفعال للمؤسسة**، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 3- 4 ماي 2005، ص، ص 3- 4.

إمكانية التحديد الكمي بالإضافة إلى بعض الإرشادات الواجب انتهاجها عند توصيل المعلومات إلى مستخدميها منها:

- ملاءمة المعلومات في حد ذاتها لمتخذي الاستخدامات المتوقعة للهيئات الداخلية و الخارجية.
- الإفصاح عن العلاقات الهامة الخاصة داخل الشركة.
- شمولية المعلومات للأحداث الاقتصادية ومختلف العمليات بالشركة.
- ثبات الممارسة وتطويرها وفقا لمتطلبات الوحدة وتسايرها مع المستجدات.

ويستمد الفرض أهميته من كونه عملية المراجعة التي تعتمد على البرهان المستمد جوهريا من المنطق و من إمكانية الفحص و الإثبات لأهم العناصر التي تعطي للأمور معنى ومن هنا فهي قابلية الوثائق التي يتم إعدادها للفحص من طرف شخص كفء وقادر على إبداء رأي محايد حول صحتها باعتبار الفحص هو الطريق المؤدي إلى الثقة في أي معلومة تم إعدادها وهذه الثقة التي قد تكون موجبة بمعنى أن المعلومات التي تم إعدادها صحيحة يطمئن لها مستخدموها أو تكون سالبة أي أنها تحتوي على أخطاء و بالتالي لا يوثق فيها مما يؤدي إلى فكرة التعارض فيخل بالتسيير الفعال المنشود.

ويندرج في إطار هذا الفرض مجموعة من الشروط أهمها[1]:

- عدم وجود تعارض ضروري بين الأطراف المعدة للمعلومات في مصدرها وبين فاحصها.
- خلو الوثائق التي يتم إعدادها من طرف الإدارة من أي أخطاء غير عادية أو تواطئية.
- وجود نظام محكم للرقابة الداخلية يبعد احتمال حدوث الأخطاء.
- التطبيق المناسب لمبادئ متعارف عليها أثناء إعداد المعلومات يساعد على صدق الوثائق المنجزة و التي يتم استخدامها من قبل الغير في أهمية العوامل تشكل في معظمها الحاجة إلى ضمان تسهيل وظيفة شهادة التصديق من أجل طمأنة مستخدميها والتي تتم من خلال عملية نظامية تتضمن سلسلة من الخطوات المنطقية والمترابطة فيما بينها و هي[2]:
- إتباع المنهج الموضوعي في الحصول على الأدلة و القرائن بمعنى إختيار أسس لعرض المعلومات وتقييم النتائج بدون تحيز أو إضرار بالغير أو ضد الشخص أو الشركة التي تعدها.
- إدراك المعلومات حول أحداث وتصرفات إقتصادية يقدمها الفرد أو المنظمة في شكل وثائق معمول بها ومتعارف عليها وهي تشكل موضوع التقييم.

1 - سعودي بلقاسم، نفس المرجع السابق،ص 5.
2 - نفس المرجع،ص ص 6 – 7.

-درجة التطابق أو التوافق بين المعلومات التي تم إعدادها والحصول عليها مع المعايير الموضوعية المعمول بها، والتي يمكن استخدامها في الحكم على المعلومات المقدمة أو صورة عرضها في وثائق شاملة، بمعنى اعتبار المعايير بمثابة قواعد معينة تحددها قوانين وتشريعات.

- توصيل النتائج بمعنى تقديم شهادة تصديق من طرف شخص ثالث بعد قيامه بالفحص والتأكد من قيام العمليات وسلامتها من حيث التسجيل، التحليل و التبويب.

بالإضافة إلى عملية التحقيق، وإمكانية الحكم على صلاحية الوثائق التي تم إعدادها في نهاية كل فترة، ومن خلال هاتين العمليتين يتم بلورة نتائج الفحص والتحقيق و إثباتها في تقرير يقدم إلى مختلف الهيئات الداخلية و الخارجية أو المتعاملين الاقتصاديين من ذوي الاهتمام والمصلحة.

المطلب الثالث: معالجة فجوة التوقعات

أصبحت فجوة التوقعات واقع معاش في الحياة المالية للشركة والمستخدمين والمراجعين على حد سواء، حيث وجهت للمستخدمين والمراجعين عدة انتقادات بسبب فشلهم في أداء مهمتهم أو بسبب عدم عقلنة احتياجات المستخدمين، إن هذا الاختلال في الفجوة دفعت كل الجهات المهنية إلى العمل على تضييقها، من خلال السعي إلى تحليل المراجعة وعقلنة توقعات المستخدمين لها وهذا من خلال تحليل الرأي ووضع الصراعات الدائرة.

أولا- أساليب عقلنة توقعات مستخدمي تقرير المراجع:

إن عقلنة توقعات المستخدمين لآراء المراجع يرتكز بالدرجة الأولى على تحسين الاتصال مع مستخدمي القوائم المالية من خلال تقرير الإدارة وتقرير المراجعة.

أ- تقرير الإدارة: يوجد اهتمام متزايد باعتماد تقرير الإدارة و الذي تعترف فيه إدارة الشركة بمسؤوليتها على إعداد القوائم المالية، بالإضافة إلى أن هذا التقرير سوف يؤدي إلى إزالة سوء الفهم لدى مستخدمي القوائم المالية بخصوص المسؤولية على إعداد القوائم المالية، فهذا من شأنه أن المتوقع أن يساعد على تحسين ممارسات الإدارة المتعلقة بإعداد تلك القوائم[1].

ب- تقرير المراجعة: يرى بعض الباحثين أن تقرير المراجعة يعتبر وسيلة غير جيدة للاتصال، حيث أن المراجعين لديهم اهتمام باستخدام تقرير المراجعة كوسيلة وصف طبيعة المراجعة كنشاط عام، وهذا بالإضافة إلى اعتقاد بعض مستخدمي القوائم المالية أن المراجعين يستخدمون التقارير كوسيلة دفاع عن أنفسهم ضد أي مخاطر مستقبلية، وقد تمت بعض الاقتراحات والتوصيات بخصوص استخدام تقارير المراجعة في تحسين الاتصالات مع مستخدمي القوائم المالية[2].

---

[1] - جورج دانيال غالي، مرجع سابق ، ص 34.

[2] - تفس المرجع السابق، ص ص 35- 36.

ومن بين أهم الاقتراحات التي تهدف إلى تصحيح التوقعات ما يلي[1]:

-الإشارة إلى مسؤولية الإدارة عن إعداد القوائم المالية للشركة ومسؤولية المراجع عن إبداء الرأي عن تلك القوائم.

-الإشارة إلى أن المراجعة توفر تأكيدا معقولا بأن القوائم المالية لا تتضمن تحريفات هامة.

-تقديم وصف موجز لنطاق وطبيعة عملية المراجعة.

-الإشارة إلى حالات عدم الثبات في تطبيق المبادئ و الطرق المحاسبية من سنة لأخرى.

-الإشارة إلى الحالات التي تتأثر فيها القوائم المالية بالأحداث غير المؤكدة.

ثالثا-تدعيم استقلالية المراجع:

تعتبر استقلالية المراجع أمر ضروري في إعداد القوائم المالية نظرا لأن المراجع إذا لم يكن مستقلا فسوف يكون التقرير الذي يعده في نهاية عملية المراجعة غير موضوعي وبالتالي قد يؤثر على ثقة متخذي القرارات و أصحاب المصالح في صحة وسلامة القوائم المالية التي تنشرها المراجعة في التأكيد على استقلالية المراجع من خلال ضغوط من قبل الإدارة أثناء قيامه بتأدية مهامه وفي هذا الصدد قد تم الإشارة إلى أهمية هذا الدور حيث أوصي بضرورة قيام لجنة المراجعة بمناقشة المراجع الخارجي عن طبيعة العلاقة التي تربطه بإدارة الشركة والتي يمكن أن تؤثر على استقلاليته في عملية المراجعة و يجب أن يشمل تقرير لجنة المراجعة الذي تصدره في نهاية كل سنة توضيح يبين قيام اللجنة بهذا وعن رأيها في درجة استقلالية المراجع[2].

المبحث الرابع: حوكمة نظم المعلومات

يمكن لحوكمة الشركات التدقيق في المعلومات المقدمة من طرف الشركات بحيث تعتبر هذه رقابة بعدية ولكن ومن أجل تسهيل العملية أكثر فهناك عملية تدقيق نظام المعلومات من حيث مكوناته والقائمين على تشغيله يعتبر رقابة قبلية.

المطلب الأول : مفهوم نظم المعلومات

يدور مفهوم نظام المعلومات حول عمليات تجميع البيانات من مصادر متفرقة لتكون عناصر مدخلات ويقوم بتشغيل وتحليل وتوفيق وتخزين البيانات وما يترتب على تحليلها من معلومات ثم

[1] - صديقي مسعود،مرجع سابق ، ص ص

[2] - مصطفى سليمان، مرجع سبق ، ص 341.

يولد منها ما يتلاءم مع معلومات مع احتياجات الإدارة لأغراض اتخاذ القرارات في صورة مخرجات هادفة[1].

ويتكون كل نظام من ثلاثة عناصر أساسية هي :

أولا- المدخلات : وهي مختلف البيانات التي تجمع خصيصا لغرض اتخاذ القرار والتي غالبا ما تستهلك وقتا طويلا وجهودا بشرية كبيرة وتكاليف باهظة للحصول عليها إلى جانب عدم قابليتها للتعميم بالتالي فهي محدودة الفائدة ومقصورة على الغرض التي جمعت من أجله فقط.

ويمكن الحصول على هذه المدخلات من مصادر داخلية وأخرى خارجية فالمصادر الداخلية تتمثل في السجلات الداخلية بالشركة والدفاتر والمستندات والتقارير ومحاضر الجلسات والمذكرات وغيرها بالإضافة إلى استعمال المقابلة في عملية جمع البيانات بينما المصادر الخارجية فتتمثل على وجه الخصوص في العملاء والموردين ورجال الأعمال المتعاملين مع الشركة وكذلك البنوك والهيئات والأجهزة الحكومية والمطبوعات والنشرات والجرائد والمجلات[2].

ثانيا- المعالجة : وتتم من خلال مجموعة من العمليات الأساسية لتحويلها إلى معلومات ذات معنى مفيد لمتخذي القرارات ولا تختلف هذه العمليات الأساسية لتشغيل أو معالجة البيانات باختلاف نظام المعلومات سواء كان يدويا أو آليا أو إلكترونيا وتتمثل العمليات الأساسية لتشغيل البيانات في عمليات التصنيف والترتيب والعمليات الحسابية والمنطقية والمقارنة والتلخيص و لا يشترط أن تمر البيانات على كل هذه العمليات حتى تصبح معلومة مفيدة[3].

ثالثا- المخرجات :(استرجاع البيانات) : ويقصد بها استرجاع واستدعاء المعلومات الناتجة من عمليات تشغيل في وقت سابق من وسيلة التخزين المعينة تمهيدا لإرسالها إلى مستخدم هذه المعلومات فمثلا تقارير الأداء التي تشمل المقارنة بين ثلاثة أرقام عن الأداء وهي : الفعلي عن الفترة والتقديري عن الفترة والفعلي لنفس الفترة من السنة الماضية يتطلب استدعاء أرقام الأداء التقديرية وأرقام الأداء من العام السابق وهي معلومات يتم الحصول عليها من تشغيل سابق مطلوبة لأغراض التشغيل والتقرير في التشغيل الجاري للفترة[4].

---

[1] - هاشم أحمد عطية، **مدخل إلى نظم المعلومات المحاسبية**، الدار الجامعية، مصر 2000، ص 31.

[2] - هاشم أحمد عطية، نفس المرجع السابق، ص ص 11-12.

[3] - أحمد حسين علي حسن، **نظم المعلومات المحاسبية**، الدار الجامعية، 2003، ص 32.

[4] - نفس المرجع السابق، ص 39.

الفرع الثاني: مراجعة إدارة المعلومات

يشمل نطاق مراجعة أداء نظام المعلومات عملية التخطيط وتنظيم أنشطة تكنولوجيا المعلومات، وكذلك أساليب مراقبتها فضلا على مراجعة مدى توافر الكوادر البشرية المتخصصة في إدارات وأنشطة تكنولوجيا المعلومات، وفي ما يلي أهم مجالات الاهتمام التي تشملها عملية المراجعة وأهم النقاط التي يجب للمراجع التطرق إليها بالفحص والتحليل والتي يمكن حصرها في الآتي:[1]

- مراجعة السياسات: يهتم المراجع بمراجعة السياسات الصادرة عن إدارة الشركة ومجلس الإدارة ومدى تغطيتها لكل مجالات العمل المتصلة بالنظم والمعلومات وتحقيقها للأهداف الموجودة وتشمل هذه البيانات:

-سياسة السرية وتأمين النظم والمعلومات؛

-سياسة الموارد البشرية؛

-سياسة نظم المعلومات بالنسبة للمستخدم النهائي؛

-سياسة الحفظ والعمر الزمني للمستندات والبيانات؛

-سياسة حيازة وشراء وتنفيذ النظم؛

-سياسة الاستعانة بمصادر خارجية.

وفي سبيل مراجعة هذه السياسات الوقوف على مدى فاعليتها يجب على المراجع التأكد من الحصول على دورات وإجراءات العمل أو خبرة ومعرفة كاملة لهذه العمل، وكذلك من خلال مراجعة المعلومات التي حصل عليها والتي كافية لبناء هذه الدورات ومتوافقة مع السياسات العامة.

ثانيا- تقييم مخاطر استخدام البرامج: يشكل استخدام برامج مرخصة بشكل قانوني من الموضوعات الهامة التي تمثل أحد المخاطر التي تتعرض لها الشركات حاليا، وبالتالي فإن هذا الموضوع ينبغي أن يكون من الاهتمام بالغ من جانب المراجع لما له من انعكاسات خطيرة على سمعة الشركة، فقد تتعرض هذه الشركة لمخاطر المساءلة القانونية والأمنية من جانب السلطات المعنية بمجرد تقديم شكوى من أحد العاملين السابقين تفيد بأن الشركة ستستخدم برامج بشكل غير قانوني وبدون ترخيص، فضلا عن العقوبات المالية الناجمة عن ذلك، كما أن مراجعة هذا الجانب من الحصر الفعلي لجميع البرامج وبيان ما هو غير مستخدم منها أو عديم الفائدة بحيث يتم الاستغناء عنه وبالتالي توفير تكاليف كبيرة نتيجة ذلك.

[1] - أمين السيد أحمد لطفي، **مراجعة وتدقيق نظم المعلومات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص ص، 20-23.

ثانيا- مراجعة قواعد البيانات: تتضمن برامج قواعد البيانات المستخدمة من حيث أن بعضها يعتمد على الملفات الموحدة والأخرى تعتمد على وجود علاقات بين الملفات، وتتطلب عملية مراجعة قواعد البيانات وفقا للمعايير المستخدمة لاختبار سلامة النتائج وعدم الازدواجية أو التكرار فيها، وتعتبر هذه النقطة من أهم مجالات الاهتمام لعملية المراجعة حيث أن المحافظة على قواعد البيانات يعد محورا مهما للشركة لأنها تعتبر المستودع المركزي للبيانات.

ثالثا- مراجعة شبكة المعلومات: تعتمد الشركة في تنفيذ التطبيقات الآلية لمختلف أنشطة العمل، وما تقدمه من منتجات وخدمات حديثة على وجود شبكة معلومات داخلية وخارجية مستقرة ومؤمنة بحيث تحقق للشركة تقديم خدماتها لعملائها من أي مكان وفي أي وقت، وعلى هذا فإن عملية المراجعة تغطي جميع عناصر الشبكة من حيث الأجهزة والمعدات، خطوط الاتصال، أجهزة التأمين والحماية، ويدخل ضمن الاختبارات التي تتم في عملية المراجعة اختبارات خاصة لاختراق، وعادة ما تتم تنفيذ الجزئية من المراجعة بواسطة جهة خارجية متخصصة في هذا المجال.

رابعا- تقييم مدى الفصل بين الواجبات المتعارضة لمستخدمي شبكة المعلومات: يقوم المراجع في هذه النقطة التقييم ما إذا كان هناك فصل كاف بين مهام ومسؤوليات مشغلي نظام المعلومات وكل من له علاقة بها أو ملم فقط بالواجبات والمسؤوليات المحددة له، ويتكون طاقم نظام المعلومات من العناصر التالية:[1]

- محلل النظم: ويقوم بمختلف تطبيقات تشغيل البيانات والأعمال التي تحتاج مختلف الوظائف تشغيلها آليا، كما يقوم بتعريف المعلومات واحتياجات الرقابة، وتصميم وفحص وتوثيق في النظام المبرمجة، كما يراقب وظيفة صيانة البرامج ويحفظ توثيق النظام.
- المبرمج: يقوم بكتابة برامج مختلف تطبيقات البرمجة وتصنيف أجهزة الكمبيوتر المتعلقة بعناصر الرقابة البرمجية، كما يقوم بصيانة البرامج عن طريق تعديل كتابتها واختبارها.
- مشغل الآلات: يقوم بتشغيل الآلات والمحافظة العامة على آلات الكمبيوتر.
- المجموعات الرقابية: تراقب المدخلات اليدوية التي يتم الحصول عليها مختلف أقسام الشركة، كما تراقب كذلك مخرجات النظام وتسوية هذه المخرجات مع المدخلات اليدوية.
- مشغل بيانات المدخلات: يقوم بتحويل المدخلات اليدوية إلى شكل تقرأه الآلات كما يقوم بالتحقق من صحة البيانات ومقارنتها ببيانات المدخلات اليدوية.

[1] ثناء علي القباني، **الرقابة المحاسبية في النظامين اليدوي والالكتروني**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص ص، 227-228.

و- أمين المكتبة: ويقوم بحفظ مختلف الأقراص وتوثيق الكمبيوتر ومختلف البرامج التطبيقية المتعلقة بالكمبيوتر، كما يقوم بإعداد سجل يحوي الأعمال التي قام بها كل مستخدم ونوع كل عمل.

- مراجعة نقل وتحويل البيانات: يهتم المراجع في هذا البند بعمليات النقل والتحويل من النظم اليدوية إلى النظم الآلية وما تتعرض له هذه العملية من بعض المخاطر، وفي ضوء ذلك يقوم المراجع بتقييم المخاطر والنتائج الخاصة بـ:

-عملية تنفيذ النظام الجديد ومدى نجاحها؛

-النظم والبرامج الخاصة بتنفيذ النظام الجديد؛

-التغيرات المطلوبة في إجراءات التنفيذ؛

-مدى كفاية النظم الإدارية وتصميم قواعد البيانات الجديدة وما بها من ضوابط وصلاحيات؛

-مراجعة المخاطر ونتائج اختيار النظام من قبل المستخدمين؛

-المقارنة بين ما هو محقق في النظام القديم وبين ما يوفره النظام الجديد.

-مراجعة خطط استمرارية العمل: من المخاطر التي تواجه نظم المعلومات وتطبيقاتها الآلية توقف التشغيل التي قد تحدث إما لأسباب عادية من انقطاع التيار الكهربائي أو وجود عطل في الأجهزة الرئيسية أو حدوث مشاكل في إعادة تحميل البيانات، وقد يحدث التوقف لتعرض النظام لهجمات فيروسية تؤدي إلى ضياع البيانات. ومن هنا تصبح خطط استمرارية العمل من الموضوعات الهامة التي يحرص المراجع على التأكد من وجودها وفعاليتها واختبار مدى استعداد موظفي ومسؤولي نظام المعلومات للتعامل مع هذه الخطط في حالات الطوارئ وتنفيذها بشكل كامل حتى لا يعرض الشركة لمشاكل توقف النظام.[1]

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **مراجعة وتدقيق نظم المعلومات**، مرجع سابق، ص- ص، 24-25.

خلاصة الفصل:

إن اعتماد الحوكمة على مجموعة من المبادئ و التي يؤدي تطبيقها إلى توفير أكبر قدر من الشفافية والإفصاح في المعلومات المفصح عنها كما يؤدي إلى المعاملة المتساوية بين المساهمين الكبار منهم والصغار. كذلك يعمل على تحقيق أهم المقومات التي تحقق الكفاءة في السوق المالي وهي عدالة السوق، كما يؤدي بدوره إلى الحد من مشاكل التداول الداخلي من خلال توافر المعلومات و تخفيض عدم تماثلها من خلال مبدأ الإفصاح المالي، وعلى هذا الأساس تكون الحوكمة قد عملت على توفير المعلومات اللازمة التي يحتاج إليها المستثمرون على مستوى السوق المالي مع ضمان تماثلها بين مستخدميها سواءا في الكم أو التوقيت، أما فيما يخص نوعية ودقة وجودة هذه المعلومات المقدمة فإنه من خلال أدوات الحوكمة توفير هذه الخاصية ولما تلعبه المراجعة بأنواعها من دور فعال في ضمان المصداقية ورفع قيمة وجودة المعلومات المالية والمحاسبية من خلال تقييم نظام الرقابة الداخلية وتدقيق نظم المعلومات على مستوى الشركات و مراجعة الإفصاحات العامة وتقييم الإدارة وفي الأخير المصادقة أو عدم المصادقة على الحسابات التي يتم على أساسها تداول أسهم وسندات هذه الشركات المدرجة في البورصة، وتعمل لجان المراجعة على تأكيد هذا الدور الذي تلعبه المراجعة وذلك عن طريق تحسين تقرير المراجع و العمل على تدعيم استقلالية المراجع بالإضافة إلى دور المتمثل في تقليل فجوة توقعات مستخدمي آراء المراجع وتقرير المراجع، حيث تتبنى هذه اللجنة على مجلس الإدارة إضافة إلى كل من لجان التعيينات والمكافآت.

وعليه يمكن للحوكمة تحقيق متطلبات الخاصية الواجبة توافرها في المعلومات حتى يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين حيث توفر الحوكمة خاصية المصداقية والملاءمة بالإضافة إلى توافرها في الوقت المناسب.

الفصل الرابع
دور الحوكمة في السوق المالي
[دراسة تطبيقية]

نظرا للعديد من الصعوبات التي واجهتنا أثناء القيام بالدراسة النظرية سواءا من حيث إيجاد المراجع اللازمة والكافية أو من حيث تكييفها مع متطلبات الدراسة، وكذا التطورات التي تشهدها الأسواق المالية حاليا، فقد ارتأينا أن ندعم الجانب النظري بدراسة تطبيقية من خلال هذا الفصل، حيث أننا نهدف إلى تحقيق هدفين رئيسيين يتمثلان في:

_ هدف تعريفي أو إعلامي، أي التعريف بالمحتوى النظري للموضوع.

_ أما الهدف الثاني فيتمثل في جمع أكبر قدر من المعلومات حول الموضوع.

وفي هذا الصدد فقد قمنا بإعداد استبيان من 27 سؤال موزعة على أساس خمسة افتراضات أساسية متعلقة بالجانب النظري للدراسة، و قمنا باختبارها وهذا ما وسيتم شرحه في هذا الفصل، وللأمانة العلمية فقد استخلصنا الاستبيان من دراستين سابقتين هما:

_ محمد أحمد إبراهيم خليل، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سوق الأوراق المالية_دراسة نظرية تطبيقية، السعودية.

_عبد الرزاق الشحادة، عبد الناصر حميدان، دور المعرفة المحاسبية في تشجيع ثقافة الاستثمار في أسواق رأس المال العربية، الأردن.

وستتم الدراسة من خلال المراحل التالية:

المبحث الأول: توصيف مجتمع الدراسة

المبحث الثاني: افتراضات الدراسة التطبيقية

المبحث الثالث: نتائج الدراسة التطبيقية

المبحث الأول: توزيع مجتمع الدراسة

قصد الوصول إلى معلومات ذات مدلول وتحليل مالي فقد اعتمدنا في اختيارنا لمجتمع الدراسة على الاختصاصات التي يكون أصحابها على دراية بمحتوى الأسواق المالية حيث اقتصرت دراستنا على الاختصاصات التالية:

- المحاسبة،
- المالية،
- مالية وبنوك،
- تجارة دولية،
- إدارة أعمال،
- اختصاصات أخرى (تم التطرق إليها أثناء مراحل الدراسة).

إن هذه الاختصاصات السابقة الذكر يفترض أن يكون أصحابها على دراية بالموضوع المدروس، حيث قمنا باختيار عينة متكونة من 60 عنصرا من مختلف الاختصاصات المذكورة ومن مستويات مختلفة ابتداءا من حاملي ليسانس والماجستير حتى حاملي الدكتوراه، حيث يمارسون مختلف الوظائف والمتمثلة في (طالب، موظف، أستاذ جامعي، وظائف أخرى)، ولقد تمكنا من حصر 47 إجابة حيث واجهتنا بعض الصعوبات في جمع الباقي، واكتفينا بهذه العينة.

ويرجع اختيار هذه العينة للأسباب التالية:

-عدم وجود مكاتب و مؤسسات متخصصة في الأسواق المالية على المستوى الوطني.

_عدم وجود سوق مالي في الجزائر يمكننا من إتمام العمل بطريقة أفضل.

ولقد اعتمدنا في دراستنا على مجموعة من المعلومات الشخصية والتي تتمثل في:

- المركز الوظيفي،
- السن،
- المؤهل العلمي،
- الأقدمية.

المطلب الأول: توزيع أفراد العينة حسب المركز الوظيفي

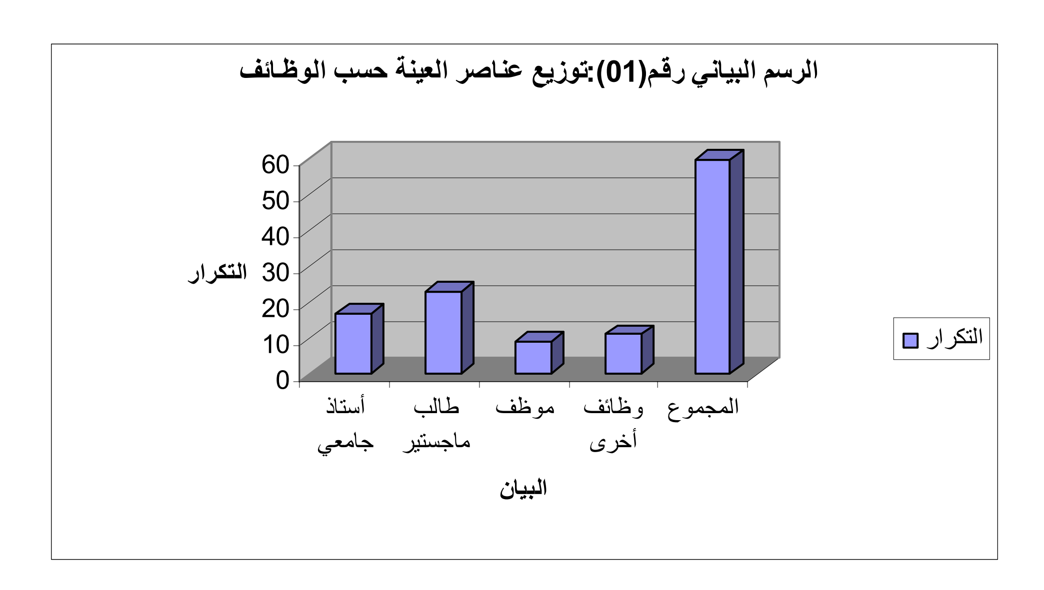
نظرا لعدم وجود سوق مالي حقيقي في الجزائر يمكن من الاعتماد على المتعاملين فيه في عملية جمع المعلومات وكذا عدم وجود مكاتب متخصصة فقد قمنا باختيار عينة يمارس عناصرها

وظائƑ مختلفة وقد حرصنا علÏ ان تكون هذه الوظائƑ متوافقة ونوعية الموضوع وقد تمثلت هذه الوظائƑ التي يشغلها عناصر العينة في مجموعة الوظائƑ المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): توزيع عناصر العينة حسب الوظائƑ

البيان	التكرار
أستاذ جامعي	17
طالب ماجستير	23
موظƑ	09
وظائƑ أخرى	11
المجموع	60

و قصد عرض المعلومات المدرجة والتي تبين توزيع عناصر العينة علÏ مختلƑ الوظائƑ في الجدول بطريقة أسهل فيمكن عرضها من خلال الشكل البياني التالي:



يتضح من الرسم البياني ان (17أستاذ جامعي +23 طالب ماجستير) و الذين يشكلون نسبة 67% من مجموع عناصر العينة حيث يمكن لهم الاحاطة بالموضوع من أجل إعطاء وتقديم معلومات ترتكز علÏ معرفة كبيرة بمحتوى الموضوع وهذا ما يمكننا من الوصول إلÏ نتائج يمكن الاعتماد عليها في دراستنا.

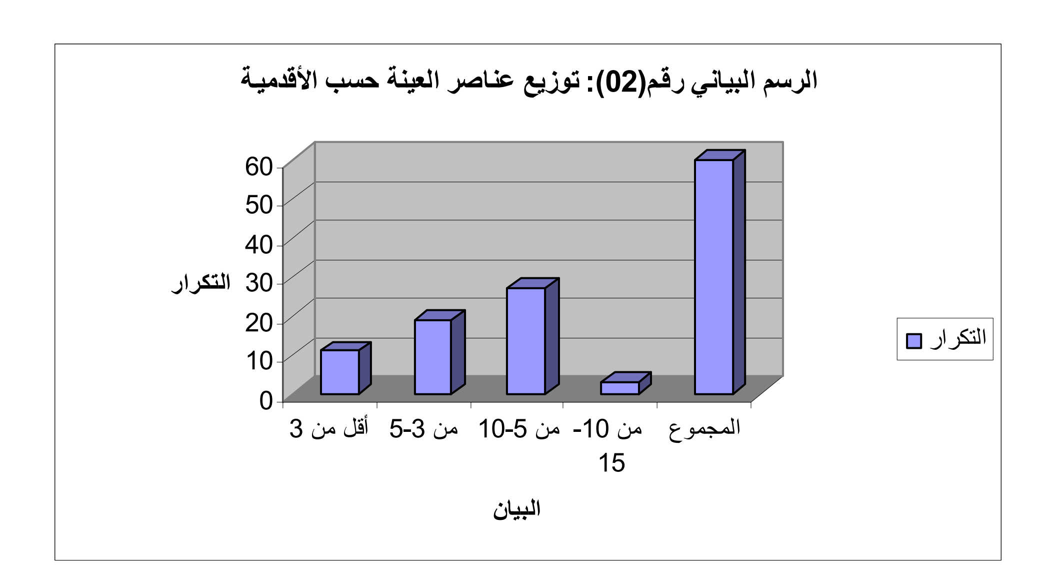
المطلب الثاني: توزيع العينة حسب الأقدمية

بعد توضيح مستوى الوظائف التي يشغلها عناصر العينة فقد قمنا بالتطرق إلى مستويات الخبرة المهنية أو الأقدمية حيث يمكن من خلال هذا تبيان درجة إمكانية الوصول إلى نتائج معبرة حيث أن أفراد العينة يمتلكون خبرات متباينة يمكن توضيحها كالتالي:

الجدول رقم(02):توزيع عناصر العينة حسب الأقدمية

البيان	التكرار
أقل من 3	11
من 3-5	19
من 5-10	27
من 10-15	03
المجموع	60

و الرسم البياني التالي يوضح هذا بطريقة أوضح:



الرسم البياني يبين أن الفئة التي تكسب خبرة مهنية تتراوح مابين 5 و 10 سنوات هي الأكبر تكرارا من بين عناصر العينة وهذا يدل على إمكانية الحصول على أكبر قدر من المعلومات من عند العناصر الذين يكسبون خبرة مهنية كبيرة.

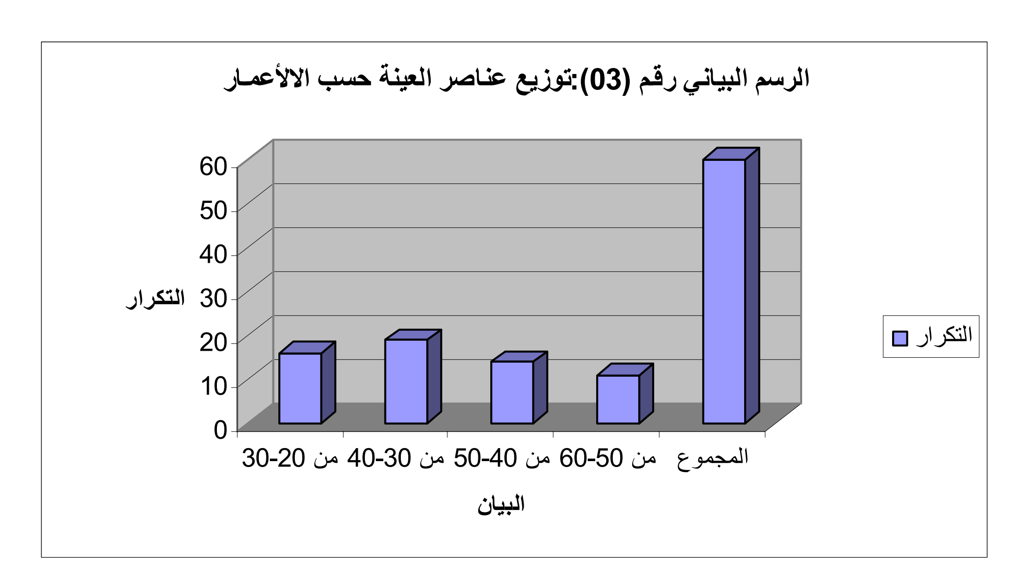
المطلب الثالث: الفئة العمرية

لقد قمنا بتقسيم الفئات العمرية للعينة على النحو التالي:

الجدول رقم(03): توزيع عناصر العينة حسب الأعمار

البيان	التكرار
من 20-30	16
من 30-40	19
من 40-50	14
من 50-60	11
المجموع	60

و يمكن التعبير عن هذا الجدول بالشكل البياني التالي



من الجدول السابق يتضح أن الفئة التي تمثل أعلى نسبة من عناصر العينة هي الفئة التي يتراوح أعمارهم مابين 30-40 سنة ثم تليها الفئة مابين 20-30 سنة.

المطلب الرابع: الكفاءة العلمية

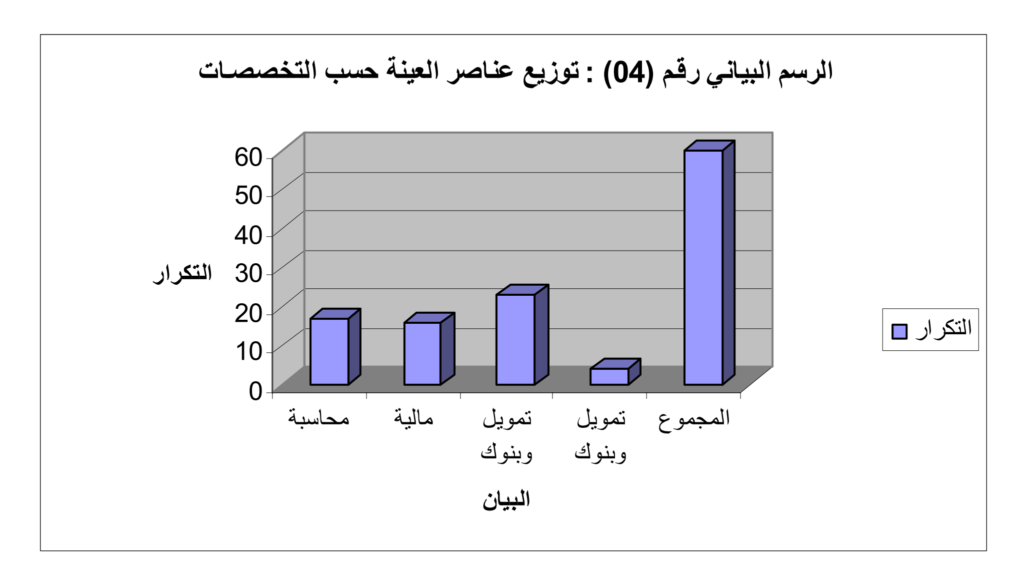
قصد اعتماد المعلومات المتحصل عليها فقد عملنا على اختيار عينة يكون عناصرها على دراية بالموضوع المدروس أو على دراية بجانب منه من الجانب المالي والمحاسبي للحوكمة وكذا مكانتها من بين طرق التسيير والتي يمكنها الإحاطة بالموضوع من أجل إعطاء رأي فيما يخص

الاستبيان المقدم وعليه فإن التخصصات التي يمكن أن يكون لأصحابها دراية بموضوع الدراسة هي التخصصات التالية:

الجدول رقم (04): التخصصات العلمية لعناصر العينة

البيان	التكرار
محاسبة	17
مالية	16
تمويل وبنوك	23
تمويل وبنوك	04
المجموع	60

الشكل البياني التالي يوضح بطريقة أفضل توزيع عناصر العينة حسب التخصصات



من الشكل البياني يتضح أن النسبة الاكبر من التخصصات هي من نصيب التمويل و البنوك ثم تليها المحاسبة ثم المالية وفي الأخير إدارة الأعمال و لكن الامر الذي يمكن قوله فيما يخص هذا الترتيب هو انه لا يؤثر بشكل كبير على نتائج الدراسة كون أن موضوع الحوكمة موضوع يمكن دراسته من عدة جوانب باعتباره يهتم بكل مايحيط بالتسيير و عالم المال والأعمال خاصة في بيئة الأسواق المالية.

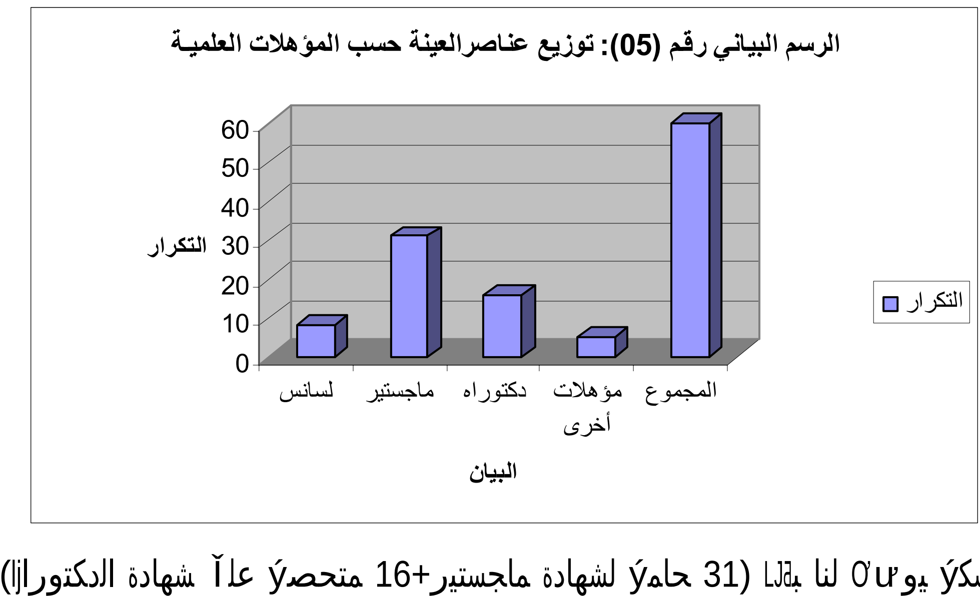
المطلب الثاني: المؤهلات العلمية

تعتبر المؤهلات العلمية لعناصر العينة المحدد الرئيسي لدرجة أهمية المعلومات التي تم جمعها من خلال هذه الاستبيانات حيث أن كل عناصر العينة يفترض أنهم يملكون معرفة مالية ومحاسبية معتبرة تسمح لهم بالإحاطة بالموضوع وتمكننا من الحصول على معلومات يمكن الاعتماد علها للوصول إلى نتائج موضوعية وتحليلها وتتمثل هذه المؤهلات في:

الجدول رقم(05): المؤهلات العلمية لعناصر العينة

البيان	التكرار
ليسانس	08
ماجستير	31
دكتوراه	16
مؤهلات أخرى	05
المجموع	60

يمكن تقديم الجدول من خلال الرسم البياني التالي



من هذا الشكل يوضح لنا بأن (31 حامل لشهادة ماجستير+16 متحصل على شهادة الدكتوراه) بنسبة 78% من مجموع عناصر العينة وهذا يدل على إمكانية الحصول على معلومات معبرة يمكن الاعتماد عليها و الأخذ بها في اختبار فرضيات الدراسة.

المبحث الثاني: افتراضات الدراسة التطبيقية

من اجل الوصول الى النتائج وتحليلها من خلال الاستبيان قمنا بصياغة مجموعة من الافتراضات الأساسية و المتعلقة بالجانب النظري للدراسة، حيث يندرج تحت كل منها مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تشكل الاجابة على الاشكالية الرئيسية التي يسعى البحث الوصول اليها، وتتمحور هذه الافتراضات حول:

المطلب الأول: مدى انتشار مفهوم حوكمة الشركات

نظرا لكون حوكمة الشركات موضوع جديد على الساحة الوطنية خاصة فيما يخص مختلف فئات العينة، قد حاولنا معرفة مدى انتشار هذا المفهوم بين افراد العينة، لذا قمنا بوضع الافتراض التالي:

- ان المتعاملين في السوق المالي وهم عناصر العينة المختارة على دراية بوجود نظام لحوكمة الشركات.

حيث انطلقنا من الاستفسار حول مدى معرفتهم بموضوع الحوكمة، ثم قمنا بشرح هذا المفهوم لمن ليس له دراية به قصد تبسيط محتوى الاستبيان، لكون انهم يحيطون بباقي عناصر الموضوع كالمراجعة، مجلس الادارة، مع تبيين الهدف من تطبيق مبادئ الحوكمة.

ولقد قمنا بوضع الأسئلة الفرعية التالية:

- هل انتم على دراية بوجود نظام لفرض الرقابة على تسيير الشركات يدعى نظام حوكمة الشركات؟

- هل انتم على دراية بأن حوكمة الشركات هي مجموعة من النظم و القرارات التي تهدف الى تحقيق الجودة و التميز من خلال الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة و الفعالة لتحقيق خطط و اهداف الشركة؟

- هل انتم على دراية بأن حوكمة الشركات تعتمد على مجموعة من المبادئ أهمها: حماية حقوق المساهمين، المعاملة المتساوية و التركيز على الافصاح والشفافية؟

- تهدف حوكمة الشركات الى ضمان احترام حقوق المساهمين، الرفع من الشفافية.

- التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الاداري و التشغيلي و المالي و النقدي للشركة

المطلب الثاني: علاقة حوكمة الشركات بالسوق المالي

حتى نتمكن من معرفة مدى وجود ترابط بين الأسواق المالية والحوكمة، وقصد معرفة إن كان هناك تأثير متبادل أو من جانب واحد بينهما فقد وضعنا الافتراض التالي:

- هناك علاقة وطيدة بين حوكمة الشركات ومحدداتها بالسوق المالي.

وهذا من خلال تبيان أثر تطبيق مبادئ ومحددات الحوكمة على السوق المالي، خاصة فيما يتعلق بالجانب المعلوماتي ودرجة إقبال المتعاملين في السوق على الشركات المطبقة لمبادئ الحوكمة.

- الأسئلة الفرعية:

- هناك إقبال من المستثمرين على الشركات التي تطبق الحوكمة.
- تعتمد الأسواق المالية على مدى توافر المعلومات و درجة جودتها، وهذا ما تعمل على تحقيقه حوكمة الشركات.
- تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الشركات التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الشركات الأخرى.
- تتأثر أسعار أسهم الشركات المطبقة لمبادئ الحوكمة بنتائج أدائها المرتفعة، وجودة معلوماتها المحاسبية، أكثر منها في الشركات الأخرى.
- قد ترجع زيادة حركة تداول و ارتفاع أسعار الأوراق المالية للشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية و غير المالية من جودة عالية.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على كفاءة السوق المالي

هناك مجموعة من المقومات المساعدة على تحقيق كفاءة السوق المالي خاصة درجة توافر المعلومات في السوق، التي تعتبر المحدد الرئيسي لدرجة الكفاءة إلا أنه هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على الكفاءة، لذا حاولنا في هذا الافتراض تبيان دور الحوكمة في التقليل من هذه العوائق التي تحول دون ذلك وقمنا بصياغته كالتالي:

- هناك علاقة بين كفاءة سوق الأوراق المالية والمعلومات وحوكمة الشركات، كما أنه هناك عوامل مؤثرة على درجة الكفاءة.

- الأسئلة الفرعية:

- ترتبط كفاءة سوق الأوراق المالية بمستوى المعلومات المتاحة للمستثمرين الحاليين و المرتقبين.

- تتحدد درجة كفاءة السوق المالي بمدى توافر المعلومات و درجة جودتها، كما تتأثر بالتداول الداخلي للمعلومات و عدم تماثلها بين الأطراف المعنية.

- تعتبر الفجوة بين تقارير المراجعة و توقعات المستخدمين لها من بين العوامل التي تؤدي إلى الإحجام عن الاستثمار في الأوراق المالية، مما يؤثر على درجة الكفاءة في السوق.

- يؤدي عدم تماثل المعلومات والتداول الداخلي لها إلى انتهاج صغار المستثمرين سياسات دفاعية كتنويع المحفظة الاستثمارية، مما يعود بالسلب على كفاءة السوق المالي.

- يمكن لحوكمة الشركات تخفيض عدم تماثل المعلومات وتداولها الداخلي من خلال تطبيق مبادئ الحوكمة وزيادة الشفافية في الإفصاح العام .

- تعمل حوكمة الشركات على رفع جودة المعلومات وتحسين نوعيتها، وكذا العمل على تقليل فجوة التوقعات بالاعتماد على مجموعة من الآليات أهمها المراجعة، لجان المراجعة و مجلس الإدارة.

المبحث الرابع: دور الحوكمة في تحسين نوعية المعلومات

من أجل إظهار أثر الحوكمة في تحقيق جودة المعلومات المفصح عنها وذلك من خلال مجموعة من الأدوات التي تعتمد عليها خاصة المراجعة بنوعيها بالإضافة إلى دور مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه مثل لجنة المراجعة فقد اعتمدنا على الافتراض التالي:

- يمكن توفير المعلومات وتحسين جودتها في السوق المالي من خلال تطبيق حوكمة الشركات.

الأسئلة الفرعية:

- تعمل حوكمة الشركات على توفير المعلومات من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية وكذا الاعتماد على المراجعة الداخلية و الخارجية، بالإضافة إلى دور مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه.

- إن تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية والمالية، لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية و الرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية.

- جودة المعلومات المحاسبية والمالية لا تقتصر على توفير خصائص هذه المعلومات، بل تشمل مدى الالتزام بالقوانين و اللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات، و كذا أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير المحاسبة أو المراجعة.

- اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالوحدة الاقتصادية و أهمها لجنة المراجعة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي تحقيق جودة هذه المعلومات.

- اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الأداء التشغيلي و المالي بالشركة بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة مما يزيد من درجة الثقة في المعلومات.

المطلب الخامس: دور الحوكمة في الحد من مشاكل المعلومات غير المتماثلة

إن اعتماد الحوكمة على مبادئ وأدوات فعالة يعمل على الحد من مشاكل التداول الداخلي للمعلومات وكذا عدم تماثلها بين الأطراف المختلفة مما يؤدي إلى رفع كفاءة السوق المالي وبالتالي يكون الافتراض على الشكل التالي:

إن لحوكمة الشركات دور كبير في الحد من آثار المشاكل التي تحول دون تحقيق كفاءة السوق المالي.

_الأسئلة الفرعية:

- تعتمد حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات و المبادئ التي من شأنها الحد من مختلف المشاكل التي تحول دون تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية كالتداول الداخلي للمعلومة وعدم تماثلها.
- تعمل حوكمة الشركات على تخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال الدور الذي يلعبه الإفصاح المالي خاصة في ظل الحوكمة.
- يمكن لحوكمة الشركات الحد من التداول الداخلي للمعلومات من خلال فرض الرقابة عن طريق كل من المراجعة و لجان المراجعة و مجلس الإدارة .
- يمكن للحوكمة التأثير على عدم تماثل المعلومات من خلال فك الصراع القائم بين الأطراف ذوي العلاقة.
- تعمل حوكمة الشركات على تقليل فجوة التوقعات من خلال دور لجان المراجعة في تدعيم استقلالية المراجع و تحسين جودة المراجعة بالإضافة إلى تحسين نوعية تقرير المراجع.
- تعمل الحوكمة بواسطة المراجعة على التقييم الخارجي للقوائم المالية مما يخفض من فجوة التوقعات.

المبحث الثالث: نتائج الدراسة التطبيقية

لقد قمنا بتقديم الاستبيان إلى عناصر العينة والموزعة على مختلف تخصصات وخبرات عناصرها ومراكز مسؤولياتهم فيما سبق ذكره وقد تحصلنا على 47 إجابة من بين 60 استبيان

ويمكن تبيان ذلك كالتالي حيث سنقوم بعرض الإجابات المتحصل عليها وفقا لكل افتراض من الافتراضات المعتمدة في الدراسة.

المطلب الأول: عرض النتائج

تتمثل النتائج المتحصل عليها في ما يلي:

أولا- النتائج المتعلقة بالافتراض الأول:

يمكن عرض النتائج المتعلقة بالافتراض الأول من الاستبيان في الجدول الموالي حيث قمنا بتوزيع عدد الإجابات المتحصل عليها وفقا لكل سلم و نوع الإجابة المقابلة له.

الجدول رقم (06): الإجابات على أسئلة الافتراض الأول

البيان	غير مدرك بشدة X1	غير مدرك X2	محايد X3	مدرك X4	مدرك بشدة X5
السؤال 1	12	9	11	7	8
السؤال 2	13	11	12	6	5
السؤال 3	13	13	10	6	5
السؤال 4	7	14	11	8	7
السؤال 5	9	11	12	5	10
المجموع Fi	54	58	56	32	35
النسبة	%23	%25	%24	%13.5	%14.5

من الجدول يتضح لنا أن نسبة 48% من الإجابات المتحصل عليها كانت باتجاه عدم إدراك أصحابها لمفهوم الحوكمة و نسبة 24% من عناصر العينة بقوا محايدين بينما كانت ما نسبته 28% منهم مدركون لمفهوم حوكمة الشركات و الجزء الذي يمكن الاعتماد عليه في الحصول على

المعلومات حول دور الحوكمة في الأسواق المالية كون أن الجزء من العينة يتمتع عناصرها بدراية بالموضوع.

ثانيا - النتائج المتعلقة بالافتراض الثاني:

الجدول رقم (07): الإجابات على أسئلة الافتراض الثاني

البيان	غير موافق بشدة X1	غير موافق X2	محايد X3	موافق X4	موافق بشدة X5
السؤال 6	9	8	13	11	6
السؤال 7	8	6	11	13	9
السؤال 8	8	7	12	11	8
السؤال 9	9	7	11	12	9
السؤال 10	9	9	12	10	7
المجموع Fi	43	37	59	57	39
النسبة	%18	%16	%25	%24	%17

نلاحظ أن 34% من عناصر العينة ليسوا على دراية بطبيعة العلاقة بين الحوكمة و الأسواق المالية أما فيما يخص الإجابات المحايدة فنجدها تمثل نسبة 25%، كما أن نسبة 41% من الإجابات تؤكد على وجود علاقة بين الأسواق المالية وحوكمة الشركات.

3-3-3- النتائج المتعلقة بالفرضية الثالثة:

الجدول رقم (08): إجابات أسئلة الفرضية الثالثة

البيان	غير موافق بشدة X1	غير موافق X2	محايد X3	موافق X4	موافق بشدة X5
السؤال 11	0	2	4	27	14
السؤال 12	0	2	3	24	18
السؤال 13	3	4	5	19	16
السؤال 14	2	1	4	26	14
السؤال 15	8	11	6	12	10
السؤال 16	10	12	8	9	8
المجموع Fi	23	32	30	117	80
النسبة	%8	%11	%10	%41	%30

من الجدول نلاحظ أن نسبة 19% من عناصر العينة لا يدركون أنه توجد علاقة بين المعلومات وكفاءة السوق المالي وأنها عوامل مؤثرة على الكفاءة كما نجد 10% فقط من الإجابات المحايدة كما نجد 71% من الإجابات أو العناصر على دراية بأهمية المعلومات وتأثيرها على درجة الكفاءة في السوق المالي وهي من العوامل المؤثرة على الكفاءة.

رابعا- النتائج المتعلقة بالافتراض الرابع:

الجدول رقم (09): إجابات أسئلة الافتراض الرابع

البيان	غير مدرك تماما X1	غير مدرك X2	محايد X3	مدرك X4	مدرك تماما X5
السؤال 17	9	8	13	10	7
السؤال 18	8	11	11	9	8
السؤال 19	2	3	6	22	14
السؤال 20	0	2	4	29	12
السؤال 21	0	1	6	32	8
المجموع Fi	19	32	40	102	49
النسبة	%8	%13	%16	%42	%21

من الجدول يتضح لنا أن نسبة 21% من عناصر العينة كانت إجاباتهم بأنهم غير مدركين تماما للعلاقة بين الحوكمة ودرجة جودة المعلومات المالية والمحاسبية بينما امتنع 16% من عناصر العينة عن إبداء رأيهم بينما نجد نسبة 63% من العناصر على دراية بمدى تأثير الحوكمة على درجة جودة المعلومات ورفع درجة الثقة فيها.

خامسا- النتائج المتعلقة بالافتراض الخامس:

الجدول رقم (10): إجابات حول الافتراض الخامس

البيان	غير مدرك بتاتا X1	غير مدرك X2	محايد X3	مدرك X4	مدرك تماما X5
السؤال 22	11	8	12	9	7
السؤال 23	10	12	11	7	7
السؤال 24	12	11	10	8	6
السؤال 25	9	8	13	9	8
السؤال 26	8	7	14	11	7
السؤال 27	9	10	12	9	7
المجموع Fi	59	56	72	53	42
النسبة	%21	%20	%26	%19	%14

يتضح من الجدول أن نسبة 41% من عناصر العينة ليسوا على دراية بأنه يمكن لحوكمة الشركات الحد من المشاكل التي تحول دون تحقيق الكفاءة في السوق المالي من مشاكل التداول الداخلي للمعلومات وعدم تماثلها كما نجد أن نسبة 26% من عناصر العينة كانوا محايدين في إجاباتهم بينما كانت نسبة الإجابات التي عبر أصحابها على إدراكهم لدور الحوكمة في توفير مقومات الكفاءة والحد من العوامل المؤثرة عليها تمثل 35%.

المطلب الثاني: اختبار نتائج الافتراضات

حتى نتمكن من اختبار الافتراضات فقد عمدنا إلى إعطاء كل جواب من الأجوبة المغلقة قيمة تمكننا من حساب المتوسط الحسابي لكل منها، حيث نقوم بقبول الافتراضات التي يكون متوسطها

الحسابي أكبر من 0 أي نرفض الافتراضات التي يكون متوسطها الحسابي أقل من 0 أي H0 بينما لا نرفض الافتراضات التي يساوي متوسطها الحسابي 0 أي H0 وعليه قمنا بإعطاء القيم التالية:

- غير مدرك بشدة: -2
- غير مدرك: -1
- محايد: 0
- مدرك: 1
- مدرك بشدة: 2

مع إعطاء الرموز التالية:

- مجموع عدد الأجوبة: Fi
- قيمة الجواب: Xi

وعليه:

أولا- اختبار نتائج الافتراض الأول:

x'=(x1+x2+…..+xn)/n x

x'= (x1+x2+x3+x4+x5)/5

x'=(54(-2)+58(-1)+56(0)+32(1)+35(2))/5

x'=(-108-58+0+32+70)/5

x'= -12.8<0

بما أن المتوسط الحسابي يساوي (– 12.5) < 0 فإننا نرفض نتائج الافتراض الأول وهذا يعني أن غالبية عناصر العينة ليسوا مدركين لوجود نظام لحوكمة الشركات وهذا راجع لعدة أسباب سيتم شرحها عندما نقوم بتحليل النتائج.

ثانيا- اختبار نتائج الافتراض الثاني :

x'= (43(-2)+37(-1)+59(0)+57(1)+39(2))/5

x'=(-82-37+0+57+78)/5

x'=2.4>0

إن المتوسط الحسابي يساوي 0<2.4 وعليه فإننا نقبل نتائج الافتراض أنه توجد علاقة بين الحوكمة والأسواق المالية.

ثالثا - اختبار نتائج الفرضية الثالثة:

$$x'=(23(-2)+32(-1)+30(0)+117(1)+80(2)=/5$$

$$x'=(-46-32+0+117+140)/5$$

$$x'=35.8>$$

بما أن المتوسط الحسابي مساوي إلى 35.8 > 0 فإننا نقبل نتائج الفرضية الثالثة وهذا يعني أن هناك ترابط بين المعلومات وكفاءة السوق المالي والحوكمة.

رابعا - اختبار نتائج الفرضية الرابعة:

$$x'=(19(-2)+32(-1)+4(0)+102(1)+49(2))/5$$

$$x'=(-38-32+0+1002+98)/5$$

$$x'=26>0$$

المتوسط الحسابي مساوي إلى 26 > 0 وعليه يمكن قبول نتائج الفرضية الرابعة مما يعني أنه يمكن للحوكمة العمل على توفير المعلومات في السوق المالي وهذا من خلال التطبيق الجيد لمبادئها والاستخدام الفعال لأدواتها.

خامسا - اختبار نتائج الفرضية الخامسة:

$$x'=(59(-2)+56(-1)+72(0)+53(1)+42(2))/5$$

$$x'=(-118-59+0+53+84)/5$$

$$x'=-8<0$$

بما أن المتوسط الحسابي يساوي 8 − < 0 فإننا نرفض الفرضية الخامسة مما يعني أن غالبية عناصر العينة غير موافقين على أن الحوكمة آلية كفيلة للحد من المشاكل التي تواجهها الأسواق المالية أو أنهم غير مدركين بهذا الدور.

المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة التطبيقية

من أجل تحليل النتائج المتوصل إليها من خلال الاستبيان والتي تكون في بعض الأحيان متداخلة أو مترابطة فيما بينها و أحيانا تكون مستقلة، فقد قمنا بتقسيم التحليل وفقا للفرضيات الخمسة للدراسة.

أولا- تحليل نتائج الفرضية الأول:

لقد توصلنا من خلال عرضنا للإجابات المتحصل عليها في الجدول رقم (06) و المتعلقة بمدى إدراك المتعاملين في السوق المالي وعناصر العينة بوجود نظام لحوكمة الشركات، حيث تبين أن نسبة 48% من عناصر العينة ليسوا على دراية بوجود نظام لحوكمة الشركات، وهذا راجع لكون المصطلح جديد او لأن الترجمة من اللغات الأجنبية تختلف من شخص لآخر فهناك من يطلق عليها مصطلح الحوكمة وهناك مصطلح الحاكمية كما نجد مصطلح الحكم الراشد، ولكن معظم عناصر العينة قد تمكنوا من فهم المصطلح بعد شرحنا لمحتوى الموضوع، كما أن نسبة 24% من عناصر العينة تردد في الإجابة نظرا لكونهم سمعوا بالمصطلح ولكنهم لم يتعرفوا على مفهومه، بينما وجدنا أن مايقارب 28% من الإجابات اصحابها على دراية بالموضوع وهذا الجزء هو الذي يمكن الاعتماد عليه بالدرجة الأولى في الحصول على الإجابات بالإضافة إلى الجزء المتبقي بعد شرحنا لمفهوم الحوكمة، حيث قمنا بصياغة الاسئلة متدرجتا الأمر الذي يسمح بإيصال المفهوم إلى عناصر العينة المقصودة حيث انطلقنا من التساؤل حول مدى انتشار مصطلح الحوكمة بين عناصر العينة ثم تدرجنا نحو شرح هذا المصطلح وتوضيحه حتى نتمكن من الحصول على الإجابات في الأجزاء الموالية، حيث أن معظم العناصر على دراية بكل مكونات الحوكمة كل على حدا.

ثانيا- تحليل نتائج الفرضية الثاني:

الملاحظ على النتائج المتوصل إليها في الجزء الثاني للاستبيان والمتعلقة بالافتراض الذي يدور حول وجود علاقة بين حوكمة الشركات ومحدداتها بالسوق المالي، أن نسبة 34% من الإجابات جاءت معبرة عن مدى جهل عناصر العينة للعلاقة الموجودة بين السوق المالي ومحددات الحوكمة ومبادئها وهذا راجع إلى سببين رئيسيين هما:

- عدم إدراك هذا الجزء من العينة لمفهوم الحوكمة كما أشرنا في السابق.
- عدم إدراكهم لوجود علاقة بين الأسواق المالية وحوكمة الشركات.

كما أن 25% من العناصر عبروا عن حيادهم فيما يخص هذه العلاقة وهي نسبة مكافئة لنظيرتها في الافتراض الأول.

بينما نجد أن 41% من الإجابات تؤكد على وجود هذه العلاقة كون أن الحوكمة لها علاقة بالمعلومات المالية المفصح عنها.

ثالثا- تحليل نتائج الفرضية الثالثة:

تتعلق الفرضية الثالثة بالعلاقة الموجودة بين الكفاءة و الحوكمة والعوامل المؤثرة فيها حيث أن 19% من عناصر العينة عبروا عن عدم إدراكهم بوجود علاقة بين المعلومات وكفاءة السوق المالي وكذلك الحوكمة وهذا راجع إلى:

- عدم إدراكهم بموضوع الحوكمة.
- عدم إدراكهم بوجود علاقة بين الحوكمة و السوق المالي.
- عدم إدراكهم بتأثير المعلومات على السوق المالي.

بينما تمثل النسبة التي أصحابها على دراية بهذه العلاقة فتمثل 71% من الإجابات، و الملاحظ هنا هو تزايد نسبة العناصر المدركة لمفهوم الحوكمة وعلاقتها بالسوق المالي والمعلومات وتناقص نسبة العناصر الغير مدركين والغير محيطين بالموضوع، وهذا راجع للطريقة المعتمدة في صياغة الاستبيان كما أشرنا سابقا، حيث انطلقنا من التساؤل حول مدى دراية عناصر العينة بالموضوع ثم تدرجنا نحو توضيح أكثر مما أدى بعناصر العينة إلى الإحاطة بالموضوع، كما أن هذا الجزء يركز على جانب الأسواق المالية بالدرجة الأولى وعلاقتها بالمعلومات المفصح عنها.

رابعا- تحليل نتائج الفرضية الرابعة:

يتمثل هذا الافتراض في الدور الذي تلعبه الحوكمة في رفع درجة جودة المعلومات المالية و المحاسبية وعلى غرار نتائج الافتراض الثالث وبعد إحاطة عناصر العينة بمفهوم الحوكمة، فقد تبين لنا أن نسبة الإجابات بعبارة مدرك ومدرك بشدة تمثل 63 % من الإجابات الإجمالية، حيث أكدوا على هذا الدور الذي يمكن أن تلعبه الحوكمة في رفع درجة الثقة في المعلومات المقدمة وهذا من خلال الأدوات التي تعتمد عليها مثل المراجعة، لجان المراجعة، مجلس الإدارة بالإضافة إلى اهتمامها بمنح المساهمين المزيد من الحقوق في فرض الرقابة على الأداء التشغيلي والمالي للشركات.

خامسا- تحليل نتائج الفرضية الخامسة

طرح افتراض أن الحوكمة يمكنها الحد من العوامل التي تحول دون تحقيق الكفاءة في السوق المالي أدى بنا إلى الوصول إلى نسبة 41 % من الإجابات تدل على أن أصحابها غير مدركين لدور الحوكمة في الحد من المشاكل التي تواجهها الأسواق المالية وتحقيق مقومات الكفاءة، وهذا لكون أنهم غير مطلعين على أهم المشاكل التي تواجهها الأسواق المالية من جهة

وشركات المساهمة من جهة أخرى وهو ما يبرر وجود نسبة 26 % من الإجابات المحايدة، بينما تمثل الإجابات التي تعبر على إدراك أصحابها لهذه العوامل والمشاكل في 35 % من الإجابات.

ﺧﻼﺻﺔ ﺍﻟﻔﺼﻞ:

ﻣﻦ ﺧﻼﻝ الاستنتاجات التي توصلنا إليها في دراستنا التطبيقية والتي اعتمدنا فيها على طرح خمسة افتراضات رئيسية تتمثل على وجه الخصوص في كون أن غالبية عناصر العينة التي قمنا باختيارها لم يكونوا على دراية بمفهوم الحوكمة وهذا راجع لكون المصطلح جديد ترجمة إلى العربية و لقد التمسنا لديهم انتشار مصطلح الحكم الراشد كما توصلنا إلى أن المفهوم لديهم متعلق بصفة كبيرة بالقطاع العام والكلي بينما القلة التي كانت على دراية بتطبيقه على المستوى الجزئي فيما يتعلق بتساؤلنا حول درايتهم بالموضوع بينما وجدنا أن معظم الإجابات الموالية كانت لأصحابها على دراية بمحتوى الدراسة وهذا راجع بالدرجة الأولى لكون أن الحوكمة تعتمد على أدوات تقليدية مثل المراجعة ودور مجلس الإدارة ولكن الجديد في الموضوع هو كيفية التنسيق بينها بالإضافة إلى طريقة صياغة الاستبيان التي سمحت بشرح مفهوم الحوكمة ولكن رغم ذلك لم نتمكن من جمع المعلومات الكافية لإتمام الدراسة.


الخاتمة

إن المعلومات هي أساس أي قرار خاصة القرارات الاستثمارية، ويعتبر الاستثمار المالي من بين القرارات التي تعتمد بالدرجة الأولى على مدى توافرها، ولقد برزت الفضائح المالية العالمية الأخيرة وما أحاط بها من تجاوزات فيما يخص نوعية المعلومات ودورها في تضليل المستثمرين الحاليين والمرتقبين، لذا فقد تم اللجوء إلى الحوكمة كوسيلة تعمل على حماية المتعاملين في السوق المالي من خلال التلاعبات بالمعلومات المفصح عنها، ولقد ركزنا في هذا البحث على الدور الذي يمكن أن تلعبه الحوكمة في الحد من التلاعبات وتحقيق الجودة في الإفصاح من خلال الرقابة على منتجي المعلومات والعمل على تحسين إجراءات تقديمها للمستثمرين من خلال تطبيق مبادئها خاصة المبدأ المتعلق بالإفصاح والشفافية الذي يؤدي تطبيقه إلى توفير المعلومات وإبراز الصورة الحقيقية للشركات المدرجة في البورصات خاصة، كما أن تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين يسمح بحصولهم على أكبر قدر من المعلومات والحد من التداول الداخلي لها، و المبدأ المتعلق بالمعاملة المتساوية بينهم يعمل على التقليل من عدم تماثل المعلومات بينهم، وإجابتا على إشكالية البحث، فإن حوكمة الشركات تشكل وسيلة فعالة في يد الشركات التي ترغب في الرفع من درجة جودة المعلومات التي تفصح عنها، وبالتالي الرفع من درجة الثقة فيها قصد الوصول إلى أعلى مستوى من الإقبال على أوراقها المالية، وهذا من خلال مجموعة الوسائل التي تشتمل عليها في ظل مبادئها الأساسية، وعليه فإن قامت الشركات بتبني مبادئ الحوكمة، فإن هذا سوف يؤثر على درجة الكفاءة في السوق المالي بشكل عام، كون أنها تعتمد على درجة جودة المعلومات المفصح عنها، و لقد قمنا باختبار الفرضيات حيث توصلنا إلى ما يلي:

اختبار الفرضيات :

-تشير الفرضية الأولى و المتعلقة بكون أن المعلومات هي المحدد الرئيسي لدرجة كفاءة السوق المالي، و التي يمكن قبولها ولكن يجب الإشارة إلى أن المعلومات المفصح عنها ليست المحدد الوحيد لكفاءة السوق المالي، حيث أن هناك مجموعة من المقومات التي من شأنها القيام بهذا مثل السيولة، العدالة، رشادة سلوك المستثمرين.

-الفرضية الثانية صحيحة كون أن المعلومات يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الخصائص حتى تكون لها معنى وقيمة، كالملائمة والتوقيت المناسب وإلا كانت بدون معنى.

-فيما يخص الفرضية الثالثة فقد تم إثباتها حيث أن آليات الحوكمة ومبادئها خاصة الإفصاح والشفافية تعمل على توفير اكبر قدر من المعلومات للمستثمرين مع العمل على تحقيق الخصائص التي ترفع من درجة مصداقيتها.

-وقد قمنا بإثبات الفرضية الرابعة من خلال تبيان دور الحوكمة في رفع درجة جودة المعلومات المفصح عنها عن طريق الدور الذي تلعبه المراجعة في تحقيق جودة المعلومات وحل الصراع القائم بين مختلف الأطراف و دور مجلس الإدارة خاصة فيما تعلق بالرقابة وتقديم التقارير وكذلك اللجان المنبثقة عنه خاصة لجنة المراجعة التي تعمل على الرفع من درجة استقلالية المراجع.

النتائج العامة:

بالتركيز على دور الحوكمة في توفير المعلومات الملائمة في السوق المالي حتى يتمكن المستثمرون والمساهمين من بناء قراراتهم وحتى تتحقق الكفاءة في السوق المالي فإنه يمكن استخلاص النتائج التالية:

-تعد الحوكمة أداة كفيلة بتوفير أكبر قدر من المعلومات ذات الجودة العالية، بحيث تعتمد على مجموعة من الأدوات التي تهتم بنوعية المعلومات، وذلك من خلال إعتمادها على مبدأ الإفصاح والشفافية مع مراعاة حدود الملكية الفكرية، بما يسمح بحماية المستثمرين والمساهمين من التحايل وضمان حقوقهم في الحصول على المعلومات.

-تحقق الحوكمة أكبر قدر من الجودة والمصداقية في المعلومات، من خلال ماتقدمه المراجعة من خدمات، حيث تقوم برفع درجة الثقة في المعلومات عن طريق تقرير المراجع الخارجي، كما أن المراجعة الداخلية لها دور كبير في تقييم نظام الرقابة الداخلية مما يساعد على تدفق المعلومات بشكل يسمح بالقيام بعملية التدقيق.

-إن تطبيق المبادئ المحاسبية الموحدة يرفع من درجة الثقة في المعلومات ويسهل على مستخدميها معرفة الحالة العامة للشركة بطريقة سهلة وسريعة.

-يشكل مجلس الإدارة وسيلة رقابية فعالة للمساهمين عن طريق تسيير شركاتهم، وذلك من خلال الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في المجلس.

-إن الدور الذي تقوم به اللجان الخاصة المنبثقة عن مجلس الإدارة يساهم في عملية التحكم الفعال والرقابة على تسيير الشركات.

-يؤدي الفصل بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة إلى فرض رقابة متبادلة، الأمر الذي يؤدي إلى تجنب التلاعب داخل الشركة.

- أن الشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة تلقى إقبالا واسعا من طرف المستثمرين، كون أن هذا الإقبال يكون موجها من خلال المعلومات المفصح عنها والتي تتميز بدرجة عالية من الدقة والمصداقية.

_ إن كل من عدم تماثل المعلومات وتداولها الداخلي يؤدي بالمستثمرين إلى انتهاج سياسات دفاعية مؤثرة على الكفاءة بالإضافة إلى وجود فجوة التوقعات، وتعمل الحوكمة على حل كل هذه المشاكل عن طريق رفع درجة الإفصاح، دور لجان المراجعة، تقرير الإدارة والمراجعة.

التوصيات :

- العمل على تحسيس الشركات التي يتداول أسهمها بأهمية الإفصاح عن البيانات المالية وأي معلومة إضافية تكون ضرورية لبث الاطمئنان لدى المساهمين على أموالهم، وكيفية إدارتها داخل الشركات وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة سوء الإدارة، ومن أهم هذه المعلومات :

- الكميات المتداولة من الأسهم.
- ربحية السهم.
- تعاملات كبار المساهمين.
- الأداء المتوقع للشركة خلال الفترة القادمة.

- حتى تكون للمعلومات أهمية لترشيد قرارات المساهمين، فإنه يجب أن تكون تنشر على فترات دورية قصيرة حيث يعتبر التقرير الشهري هو الأكثر أهمية.

- حتى يكون لصغار المستثمرين دور فعال في الرقابة على أداء الشركات والالتزام بحضور الجمعيات العامة، فإنه يجب النص في القانون على ضرورة توزيع التقارير السنوية قبل انعقاد الجمعية العامة، وعدم تقييد حرية المساهمين في الاطلاع والاستفسار عن أية بيانات ومعلومات تحتويها هذه التقارير.

- تشجيع قيام شركات وبيوت متخصصة في مجال التحليل المالي وتقدير المخاطر بهدف تقديم المشورة والرأي الفني للمساهمين.

- وضع قوانين تنص على تطبيق مبادئ الحوكمة مع تشجيع الشركات على تبني قواعد ومبادئ الحوكمة الخاصة بها للعمل بها مع وضع إطار عام يسمح بتطبيق نظام الحوكمة.

- إنشاء آليات داخل الشركات تعتمد على معايير الحوكمة لمنع التداول الداخلي للمعلومات عن طريق حث الشركات على تبني مبادئ الحوكمة قصد حماية صغار المساهمين، خاصة مبدأ المساواة مابين المساهمين من حيث توزيع المعلومات والإفصاح والمعاملة.

-وضع أجهزة رقابية خاصة على الصفقات عن طريق وضع أنظمة وإجراءات داخلية قادرة على ضبط الصفقات المشبوهة مع فرض لوائح للسلوك الأخلاقي و المهني مع إلزام الأطراف بإتباعها.

-تشجيع وضع أعضاء غير تنفيذيين أو مستقلين في مجالس الإدارات مع الرفع من آليات التصويت داخل المجالس.

-إعادة النظر في علاقة المراجع الخارجي بالشركة مع الحرص على تقليص فترة تواجده بها لتفادي نشوء علاقات.

آفاق البحث:

نظرا للظروف المحيطة بالعمل والتي حالت دون التعمق أكثر و الإلمام بكل ما له علاقة بالموضوع سواء من حيث الوقت أو المراجع وحجم البحث وكذا قصد التحكم في الموضوع فقد اقتصر عملنا على عموميات الحوكمة دون الخوض في العوامل المؤثرة على تطبيقها كأثر الطبيعة القانونية للشركات في تطبيق مبادئ الحوكمة وعليه يمكن الإشارة إلى المواضيع التالية والتي يمكن أن تكون مواضيع للبحث في المستقبل:

-مدى فعالية تطبيق الحوكمة في الشركات الجزائرية خاصة في ظل عدم توفر سوق مالي.

-أثر الطبيعة القانونية على تطبيق مبادئ الحوكمة.

- تحديات تطبيق الحوكمة في ظل أزمة الثقة التي تسببت فيها الأزمة العالمية الراهنة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا- الكتب :

- باللغة العربية:

1. أحمد حسين علي حسين، **نظم المعلومات المحاسبية**، الدار الجامعية، مصر 2005.
2. أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء**، الدار الجامعية، مصر 2000.
3. أمين السيد أحمد لطفي، **مراجعة وتدقيق نظم المعلومات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
4. أمين عبد العزيز، **الأسواق المالية**، دار قباء الحديثة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 2007.
5. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة**، دار المسيرة، عمان 2006.
6. أحمد ماهر، **تطوير المنظمات، الدليل العلمي لإعادة الهيكلة والتميز الإداري وإدارة التغيير**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2007.
7. إيهاب الدسوقي، **اقتصاديات كفاءة البورصة**، دار النهضة العربية، القاهرة 2000.
8. هناء علي القباني، **الرقابة المحاسبية في ظل الأنظمة اليدوية و الإلكترونية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
9. جورج دانيال غالي، **تطوير مهنة المراجعة لمواجهة المشكلات المعاصرة وتحديات الألفية الثالثة**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001.
10. جمال الدين محمد مرسي وآخرون، **التفكير الاستراتيجي و الإدارة الاستراتيجية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2002.
11. حسين المصطفى الهلالي، **حوكمة الشركات ودورها في تطوير وتحديث الاستثمارات**، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر 2005.
12. حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، **الأسواق المالية**، دار زهران، عمان 1998.

13. حمزة محمود الزبيدي، **الاستثمار في الأوراق المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2001.

14. رجب السيد راشد وآخرون، **أصول المراجعة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.

15. شقيري جمال طيب، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، مؤسسة طابا، الأردن، 2002.

16. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، **أسواق المال وتمويل المشروعات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.

17. عاطف وليم أندراوس، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005.

18. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2003.

19. عبد المنصف حسين رشوان، **العولمة والأزمات**، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2006.

20. عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات في بيئة الخصخصة وأسواق رأس المال و التجارة الالكترونية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

21. علي محمد صالح عباس، عبد الله عزت بركات، **مبادئ الإدارة**، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2001.

22. صلاح الدين السيسي، بورصات **الأوراق المالية**، عالم الكتب، القاهرة، 2003.

23. طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات**، الدار الجامعية، مصر، 2005.

24. طارق عبد العال حماد، **تحليل الأدوات المالية لأغراض الاستثمار والائتمان**، الدار الجامعية، مصر، 1998.

25. فليح حسن خلف، **اقتصاد المعرفة**، عالم الكتب الحديث، عمان، 2007.

26. محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية، مصر، 2006.

27. محمد السيد سرايا، **أصول وقواعد المراجعة و التدقيق الشامل**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2007.

28. محمد سمير الصبان، محمد مصطفى سليمان، **الأسس العلمية والعملية لمراجعة الحسابات**، الدار الجامعية، مصر 2005.

29. محمد بوتين، **المراجعة و مراقبة الحسابات من النظرية إلى التطبيق**، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.

30. محمد صالح الحناوي، **تحليل وتقييم الأسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.

31. كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **المحاسبة والمراجعة**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2006.

32. هاشم أحمد عطية، **مدخل إلى نظم المعلومات المحاسبية**، الدار الجامعية، مصر 2000.

33. هوشيار معروف، **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان 2003.

34. نبيل محمد مرسي، **الإدارة الاستراتيجية، تكوين وتنفيذ استراتيجيات التنافس**، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.

35. سونيا محمد البكري، **نظم المعلومات الإدارية، المفاهيم الأساسية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004.

الرسائل و المذكرات:

أولا- رسائل الدكتوراه:

36. بوكساني رشيد، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.

37. صديقي مسعود، **نحو إطار متكامل للمراجعة المالية في الجزائر على ضوء التجارب الدولية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2004.

38. بريش عبد القادر، **التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.

ثانيا - مذكرات الماجستير:

39. بلكحل نوال، **الأسواق المالية، آلياتها، دورها في التنمية الاقتصادية**، مذكرة ضمن نيل شهادة ماجستير في التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2001.
40. حماد نبيل، **التدقيق الخارجي كآلية لتطبيق حوكمة الشركات**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الشلف 2008.
41. علمي لزهر، أهمية نظام المعلومات التسويقي في اتخاذ القرارات التسويقية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.

ثالثا - الملتقيات و المحاضرات:

42. ابراهيم سيد المليجي، **تأثير اليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات**، كلية التجارة جامعة الاسكندرية، مصر.
43. محمد عبد الفتاح ابراهيم، **إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط الأسواق المالية**، المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس: اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية، كلية الاقتصاد و العلوم الادارية، جامعة الزيتونة الأردنية، 25 – 27 /04/2005.
44. محمد احمد ابراهيم خليل، **دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة بنها.
45. عبد الله بن محمد الرشيد، **الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة**، المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس، اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية، جامعة الزيتونة، الأردن، 2006.

46. عبد الرزاق الشحادة، عبد الناصر حميدات، **دور المعرفة المحاسبية في توجيه كافة قرارات الاستثمار في سوق رأس المال العربية**، الأردن.

47. سعود بلقاسم، **إلزامية الإفصاح المحاسبي في ظل تماثل المعلومات وتحييز القرارات، التسيير الفعال للمؤسسة**، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 3 - 4 ماي 2005.

باللغة الأجنبية:

Les livres :

48. feujo isidore , **guide des audits , quelles synergies gagnantes pour l’etreprise** ,afnor , France, 2005.
49. Friedrich Parrot**, Le gouvernement d’entreprise**, Maxima, Paris 1999.
50. Helene Ploix **, le derigeant et gouvernement d’etreprise** , village mondial , paris 2003.
51. Jean Claud Papillon , **economie de l’etreprise (de l’etreneur à la gouvernance) ,** edition Management et societé , Caen , 2000.
52. Michel Parent**, Les Origines du début sur le gouvernement d'entreprise**, édition maxima, Paris, 1999.
53. Thiery wiedmann et autres , **devloppement durable et gouvernement d’entreprise** , editions d’organisation ,2003.

Les conférences & congrés :

54. David Carassus , nathalie gardes , **audit legal et gouvernance d’etrprise une lecteur théorique de le**ur **relation** , confernce internationale de l’enseignement et de la recherche en comptabilité , université de pau et des pays , bordeaux , 29 – 30 septembre 2005.
55. Olivier Bouba , **gouvernance d’entreprise (elargir la problematique)** , une version modifié et aparaitre dans le revue economique et sosial , université de poitiers , janvier 2005.
56. Latif Zayoud athers, **the role of the acounting discours in the security market in guiding the decision of investement,** tishren university Gamel for studies and scientific research economic legal sciences series vol (29) n° (1), 2007.
57. Bureau du surintendant des institutions financiers , **gouvernance d’eteprise/ligne drectrice** Canada , Janvier 2003.

المراجع الالكترونية:

58. جريجوري جيهلماني **يكون الأن بين حدود** مركز المشروعات الدولية cipe(غرفة التجارة الأمريكية) 4. متاح على:
www.cipArabia.org/fils/html/art0607.ht

59. **مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات**، 2004، متاح على:
< http : /www.hawkama.net/files/pdf/oecd/principes corporat gouveance >

60. محمد حسين يوسف **الحوكمة في مصر(محددات الحوكمة ومعاييرها)** 2007 متاح على:
http://www.ejb.org.eg/publication/CG/CG%20code/Egypt%20CG%20Code%20Final%20-%20Arabic.p

61. <معيار المحاسبة المصري رقم (15) **الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة** متاح على : www.incometax.gov.eg/tdr/stand/a12/a122.doc>

62. **متطلبات الإفصاح العام**. متاح على : <
http://socpa.org.sa/AS/as01/as0111.htm

63. **دور ثقافية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية السعودية** متاح على : http://www.kku.edu.sa/Default/Default.asp <>


الملاحق

Kjuujbhjn µ)

كلية العلوم الاقتصادية وا لتجارية و علوم التسيير

استبيان

السيد:..............................

يسعدنا اختياركم من بين عينة الدراسة، حيث يقوم الباحث بإعداد بحث علمي مكمل من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية و محاسبة، و الذي يحمل عنوان:

دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية – دراسة [illegible] تطبيقية .

و نحن نضع بين أيديكم هذا الاستبيان الخاص بهذه الدراسة راجين التكرم بالإجابة على الأسئلة الواردة بها منكم التعامل مع الإجابة بموضوعية، كما نتعهد لكم بأن المعلومات الواردة و المعطاة تستعمل بسرية تامة و لغايات البحث العلمي و لأغراض فقط.

شاكرين لكم حسن تعاونكم، وفقنا الله و إياكم.

الباحث : عبد الله عيسى عبد الرحمن.

الجزء الأول: المعلومات الشخصية: ضع علامة X في إطار الإجابة الصحيحة في الأسئلة التالية:

1- المركز الوظيفي: ....

2- السن:

- من 20 سنة إلى أقل من 30 سنة ☐
- من 30 سنة إلى أقل من 40 سنة ☐
- من 40 سنة إلى أقل من 50 سنة ☐
- من 50 سنة إلى أقل من 60 سنة ☐

3- المؤهل العلمي:

- ليسانس ☐
- ماجستير ☐
- دكتوراه ☐

4- التخصص :

- محاسبة ☐
- إدارة أعمال ☐
- مالية ☐
- بنوك ونقود ☐
- تجارة دولية ☐

5- الخبرة المهنية:

- من 03 إلى أقل من 05 سنوات ☐
- من 05 سنوات إلى أقل من 10سنوات ☐
- من 10 سنوات إلى أقل من 15 سنة ☐
- من 15 سنة إلى أقل من 20 سنة ☐

الجزء الثاني المتعلق بمتغيرات الدراسة : ضع علامة X في الإجابة الصحيحة

الفقرة الأولى: مدى دراية المتعاملين في السوق المالي و كذا أفراد العينة المختارة بوجود آليات لحوكمة الشركات .

الرقم	العبارة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
1	- هل أنتم على دراية بوجود نظام لفرض الرقابة على تسيير المؤسسات يدعى نظام حوكمة الشركات؟					
2	- هل أنتم على دراية بأن حوكمة الشركات هي مجموعة من النظم و القرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة و التميز من الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة و الفعالة لتحقيق خطط و أهداف المؤسسة؟					
3	- هل أنتم على دراية بأن حوكمة الشركات تعتمد على مجموعة من المبادئ منها: حماية حقوق المساهمين، المعاملة المتساوية و التركيز على الإفصاح والشفافية؟					
4	- تهدف حوكمة الشركات إلى احترام حقوق المساهمين و الرفع من الشفافية.					
5	- التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الإداري و التشغيلي و المالي و النقدي للوحدة الاقتصادية.					

المحور الثاني: دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات و محددات السوق المالي.

الرقم	العبارة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
6	- يزداد إقبال المستثمرين في الوحدات الاقتصادية التي تطبق حوكمة الشركات.					
7	- تعتمد الأسواق المالية على مدى توافر المعلومات و درجة جودتها وهذا ما تعمل على تحقيقه حوكمة الشركات.					
8	- تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الوحدات الاقتصادية التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الوحدات الاقتصادية الأخرى.					
9	- تتأثر أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المطبقة لحوكمة الشركات بنتائج أدائها المرتفعة وجودة معلوماتها المحاسبية أكثر منها في الوحدات الاقتصادية الأخرى.					
10	- قد ترجع زيادة حوكمة تداول و ارتفاع أسعار الأوراق المالية للوحدات الاقتصادية التي تطبق حوكمة الشركات إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية و غير المالية من جودة عالية.					

الفقرة الثالثة: تحليل العلاقة بين كفاءة سوق الأوراق المالية و المعلومات و حركة الشركات و أثرها على درجة الكفاءة.

11	- ترتبط كفاءة سوق الأوراق المالية بمستوى المعلومات المتاحة للمستثمرين الحاليين و المرتقبين.					
12	- تتحدد درجة كفاءة السوق المالي بمدى توافر المعلومات و درجة جودتها كما تتأثر بالتداول الداخلي للمعلومات و عدم تماثلها بين الأطراف المعنية.					
13	- تعتبر الفجوة بين تقارير المراجعة و توقعات المستخدمين لها من بين العوامل التي تؤدي إلى الأحجام عن الاستثمار في الأوراق المالية مما يؤثر على درجة الكفاءة في السوق.					
14	- يؤدي عدم تماثل المعلومات والتداول الداخلي لها إلى انتهاج صغار المستثمرين سياسات دفاعية كتنويع المحفظة الاستثمارية مما يعود بالسلب على كفاءة السوق المالي.					
15	- يمكن لحوكمة الشركات تخفيض عدم تماثل المعلومات وتداولها الداخلي من خلال تطبيق مبادئ الحكومة وزيادة الشفافية في الإفصاح العام .					
16	- تعمل حوكمة الشركات على رفع جودة المعلومات وتحسين نوعيتها وكذا العمل على تقليل فجوة التوقعات بالاعتماد على مجموعة من الآليات أهمها المراجعة بنوعيها لجان المراجعة و مجلس الإدارة .					

الفقرة الرابعة: يمكن توفر المعلومة وتحسين جودتها في السوق المالي من خلال تطبيق حوكمة الشركات .

الرقم	العبارة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
17	- تعمل حوكمة الشركات على توفير المعلومات من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية وكذا الاعتماد على المراجعة الداخلية و الخارجية بالإضافة إلى دور مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه.					
18	- إن تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية والمالية لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية و الرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية.					
19	- جودة المعلومات المحاسبية والمالية لا تقتصر على توفير خصائص هذه المعلومات، بل تشمل أيضا مدى الالتزام بالقوانين و اللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات و أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير المحاسبة أو المراجعة.					
20	- اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالوحدة الاقتصادية و أهمها لجنة المراجعة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي تحقيق جودة هذه المعلومات.					
21	- اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الأداء التشغيلي و المالي بالوحدة الاقتصادية بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية و يزيد من جودتها.					

الافتراض الخامس: لحوكمة الشركات دور كبير الحد من آثار المشاكل التي تحول دون تحقيق كفاءة السوق المالي.

الرقم	العبارة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
22	- تعتمد حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات و المبادئ التي من شانها الحد من انتشار المشاكل التي تحول دون تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية كالتداول الداخلي للمعلومة و عدم تماثلها.					
23	- تعمل حوكمة الشركات على تخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال الدور الذي تلعبه الإفصاح المالي خاصة في ظل الحوكمة.					
24	- يمكن لحوكمة الشركات الحد من التداول الداخلي للمعلومات من خلال فرض الرقابة عن طريق كل من المراجعة و لجان المراجعة و مجلس الإدارة .					
25	- يمكن للحوكمة التأثير على عدم تماثل المعلومات من خلال فك الصراع القائم بين الأطراف ذو العلاقة.					
26	- تعمل حوكمة الشركات على تقليل فجوة التوقعات من خلال دور لجان المراجعة في تدعيم استقلالية المراجع و تحسين جودة المراجعة بالإضافة إلى تحسين نوعية تقرير المراجع.					
27	- تعمل الحوكمة بواسطة المراجعة على التقييم الخارجي للقوائم المالية مما يخفض من فجوة التوقعات.					

الملخص :

بالغة العربية:

لقد ǎدى كبر المؤسسات وخوصصتها وكذا انفصال الملكية عن التسيير إلى استعمال القائمين على الشركات لهذه الوكالة خاصة في الشركات المدرجة في البورصة ومن خلال تداول المعلومات المتعلقة بها و التسبب في عدم تماثلها بين مستخدميها وكذا عدم المساواة في التعامل مع المساهمين بالإضافة إلى الفضائح المالية التي مست الأسواق المالية كل هذا ǎدى إلى فقدان ثقة المستثمرين والمتعاملين في السوق ومن ثم انتهاجهم لسياسات دفاعية ǎو غير عادلة وحتى العزوف عن الاستثمارات المالية و تفضيل الأستثمارات العينية ǎو حتى التفضيل النقدي مما يؤثر على درجة التداول ما يعني التأثير على درجة كفاءتها. وعلى هذا الأساس فقد قمنا باقتراح حوكمة الشركات كآلية من أجل إعادة الثقة في المعلومات المفصح عنها وهذه الأخيرة التي تعتبر أساس قياس درجة الكفاءة حيث قمنا بتبيان الدور الذي يمكن أن تقوم به من خلال فرض المزيد من الرقابة على القوائم المالية والعمل على الرفع من درجة الافصاح والشفافية وبالتالي التأثير على درجة الكفاءة

بالغة الأجنبية:

Résumé:

L'essor t assez conséquent des entreprises économiques, Notamment celles qui sont cotées en bourse , leur privatisation et la séparation entre la propriété et la gestion, sont autant de facteurs déterminant, ayant amené les managers à utiliser le mandat comme forme de réaléser des affaires no légale, mais l'adoption de cet outil juridique dans la sphère financier n' pas produit l effet escomptés qui sont la transparence et la clarté,

Les différences traitement aux actionnaires majoritaires aux déterminent de ceux qui sont considères insignifiant d'un coté, et les crises qui ont menacé les marches financiers d'un autre coté, ont engendrés un peut de confiance des investisseurs et le développement de réflexes de rejet et d'investissent à long terme avec une tendance de préférence pour la liquidité.

Face à cette problématique qui menace la vivacité économique l'intégration de mécanismes de bonne gouvernance, apparaît comme une alternative sérieuse et sur pouvant apprendre aux attentes de transparence, de visibilité et de circulations en temps réel de l'infraction concernant les entreprises, ce qui rétablira la confiance des investisseurs et réactiver leur esprit de risque.